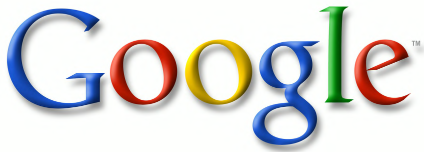



THE UNIVERSITY OF MICHIGAN
·LIBRARIES·

LE CHANGE

ET

LA CIRCULATION



Par M. WOLOWSKI

MEMBRE DE L'INSTITUT
ET DE LA SOCIÉTÉ IMPÉRIALE ET CENTRALE D'AGRICULTURE
ANCIEN REPRÉSENTANT DE LA SEINE A L'ASSEMBLÉE CONSTITUANTE
ET A L'ASSEMBLÉE LÉGISLATIVE

PARIS
GUILLAUMIN ET Cie, LIBRAIRES
Éditeurs du Journal des Économistes, de la Collection des principaux Économistes,
du Dictionnaire de l'Économie politique,
du Dictionnaire universel du Commerce et de la Navigation, etc.
RUE RICHELIEU, 14.

1869

AVANT-PROPOS

Ce volume se compose de communications faites à l'Académie des sciences morales et politiques, dans ces dernières années; il complète nos publications précédentes sur les questions de banque et de circulation (1). M. Michel Chevalier, dans un rapport sur le livre de M. Horn, a combattu nos idées; le débat, ainsi engagé, résume les principaux arguments produits par le plus éminent de nos contradicteurs, et devient le point de départ d'investigations nouvelles.

On avait eu plus d'une fois occasion de remarquer de quel poids était, pour la solution du problème de la circulation, la question du *change*. Cependant une étude approfondie de cette grave matière au point de vue économique manquait jusqu'à la publication du livre remarquable de M. Goschen : *Théorie des changes étrangers,* dont nous devons la traduction élégante et fidèle à M. Léon Say, qui porte dignement un nom cher à la science.

(1) Nous avons successivement publié : en 1864, la *Question des Banques* (in-8°) et les *Traités de la monnaie* de Nicole Oresme et de Copernic (grand in-8°); en 1865, notre *Déposition dans l'enquête sur la circulation fiduciaire et monétaire* (in-folio); et en 1867, *la Banque d'Angleterre et les Banques d'Écosse* (in-8°).

Les féconds enseignements répandus par M. Goschen demandaient comme complément une étude historique sur *le Change;* celle-ci permet d'en apprécier le caractère, modifié suivant les exigences du commerce, du libre emploi des capitaux et des besoins de la circulation. Aujourd'hui le rôle dominant du *change* s'élève au rang d'un véritable régulateur du marché universel ; il exerce en même temps une influence décisive sur l'*émission de la monnaie fiduciaire.* Cette question a été abordée ici avec le soin que commande un problème aussi grave, envisagé sous un aspect nouveau. La formule qui résume notre doctrine : *Il faut fortifier et préserver de toute atteinte le titre métallique de la monnaie fiduciaire,* trouvera, nous l'espérons, une justification suffisante dans l'étude à laquelle nous nous sommes livré, pour montrer la véritable signification qui appartient au *cours du change,* et l'action que celui-ci exerce sur le marché monétaire.

L'ensemble des idées relatives aux métaux précieux et à la circulation se trouve exposé dans la *troisième partie.* Nous avons essayé de déterminer l'importance du numéraire métallique et l'utilité de conserver aux transactions, comme base et comme moyen de contrôle, le *terrain solide de l'or et de l'argent,* recommandé par Adam Smith.

Dans l'étude sur *le Change,* aussi bien que dans celle sur *les Métaux précieux et la Circulation fiduciaire,* on rencontre les doctrines nouvelles produites dans divers pays, et notamment aux États-Unis et en Allemagne, au sujet de l'émission des billets de banque. Ces doctrines font bonne justice des illusions trop répandues au sujet du pouvoir magique dont serait dotée la *monnaie fiduciaire.* On n'apprécie peut-être pas assez les services qu'elle rend pour la promptitude et la commodité de la circulation, services entièrement indépendants

d'une prétendue création de capital nouveau mis à la disposition de l'industrie humaine, tandis que l'on exalte beaucoup trop la facilité périlleuse de fabriquer des billets faisant office de monnaie, sans qu'ils soient doublés d'une garantie métallique. Loin d'être un levier puissant du crédit, le droit d'émission, ainsi entendu, risque fort, si l'on ne se renferme point dans une limite d'action fort étroite, de compromettre et d'affaiblir cet énergique instrument de la production, destiné à mettre en contact les ressources du capital et les besoins du travail; *la Science de la richesse,* œuvre remarquable du professeur Amasa Walker, des États-Unis, renferme à cet égard une démonstration vigoureuse, propre à dissiper d'étranges et funestes préjugés. Nous avons mis en relief les enseignements puisés dans ce livre, jusqu'ici presque inconnu en Europe, et qui présente un des beaux témoignages du progrès accompli par la science moderne.

La *quatrième partie* est consacrée au *papier-monnaie,* cette dernière expression des erreurs dont les promoteurs exagérés de la *monnaie fiduciaire* doivent porter la responsabilité.

La fausse entente de la nature du capital conduit à une appréciation inexacte du rôle de la monnaie et des caractères inhérents à l'instrument des échanges. Elle entraîne aussi à une méprise profonde sur la nature de *l'intérêt* et sur les conditions qui en règlent la marche. Quatre années se sont écoulées depuis l'enquête sur les lois limitatives du taux de l'intérêt, à laquelle nous avons été appelé. Notre *Déposition* aborde la question sous des faces diverses; elle contient la première exposition de nos principes sur la *nature de la monnaie* (1); ce document forme la *cinquième partie*. Un *appendice*

(1) Voir notamment pages 453-459.

contient quelques considérations relatives à l'influence du taux de l'intérêt sur le développement de la richesse publique.

L'étendue de ce volume n'a pas permis d'y faire entrer une étude sur la question monétaire, si vivement agitée en ce moment. Nous avons préféré séparer les deux publications, en consacrant à l'*or* et à l'*argent*, employés comme monnaie propre à chaque pays, ou comme monnaie internationale, un ouvrage distinct; l'impression en est commencée, et nous espérons l'achever promptement. Nos idées à ce sujet se trouvent d'ailleurs formulées dans les quelques *Notes sur la question monétaire* et dans le mémoire sur *l'Or et l'Argent*, dont la *deuxième édition* comprend aussi une analyse des débats du dernier *Handelstag* de Berlin et un aperçu sur l'état actuel de la question monétaire en Allemagne.

Paris, 1er février 1869.

L. Wolowski.

PREMIÈRE PARTIE.

RAPPORT

SUR UN OUVRAGE DE M. J.-E. HORN

INTITULÉ :

DE LA LIBERTÉ DES BANQUES

PAR M. MICHEL CHEVALIER

SUIVI D'OBSERVATIONS PRÉSENTÉES

PAR M. L. WOLOWSKI.

RAPPORT

DE

M. MICHEL CHEVALIER.

M. Michel Chevalier : — Le livre de M. Horn est avant tout un livre de science. L'auteur aime la science pour elle-même; il est profondément imbu de la doctrine libérale, et cette doctrine s'épanche sans mélange de sa plume, parce qu'il est économiste convaincu et conséquent, et que le fondement même de l'économie politique moderne c'est la doctrine libérale, celle qui compte avant tout sur la libre initiative des individus ou des associations, et met au second rang, bien loin, la tutelle administrative. En outre, il procède dans ses travaux selon la méthode de Bacon, qui consiste à faire intervenir sans cesse la pierre de touche de l'observation et de l'expérience, afin de vérifier les déductions auxquelles a conduit le raisonnement pur. C'est ensuite un esprit vigoureux, positif; il ne se paie pas de mots, et ce n'est pas lui qu'on persuade avec une métaphore. Il ne s'effraie pas des fantômes : quand il en aperçoit ou qu'on lui en oppose quelqu'un, il va tout droit dessus, et prouve que ce n'est qu'une vaine fumée.

Ces observations, que j'essaierai de préciser dans la suite de ce compte rendu font déjà connaître en bloc l'esprit du livre de M. Horn et la manière de procéder de cet écrivain.

Pour entrer tout de suite dans le vif de la question, met-

tons M. Horn en face de l'argument qu'on a tiré de ce qu'on appelle le droit régalien, en faveur de l'unité absolue des banques. On sait que dans le moyen-âge un sophisme s'était accrédité en vertu duquel le roi, seul maître de frapper des monnaies, augmentait ou diminuait la quantité du métal fin de chaque pièce, selon qu'il y avait intérêt, mais pourtant en général la diminuait, et c'est ainsi que la *livre*, unité monétaire, ne faisait plus sous Louis XVI que la 87e partie de ce qu'elle avair été sous Charlemagne. Ce droit régalien, qui servait à gagner sur les monnaies, a tenu bon jusqu'en 1789, et sous Louis XV, pendant la minorité de ce prince, il s'était révélé par des scandales : on avait alors outrageusement altéré les pièces de monnaie. Plusieurs personnes aujourd'hui voudraient étendre le droit exclusif de faire de la monnaie, dont il a été tant abusé, au droit d'émettre des billets de banque, d'où suivrait que seul l'État serait fondé à répandre de ces billets dans la circulation. A son défaut, par délégation expresse de sa part, une institution serait investie par privilége de cette attribution. Il faut voir comme M. Horn traite cette transmutation du droit régalien et la bonne justice qu'il en fait. Et d'abord, si l'État peut le déléguer, pourquoi à une seule personne ou institution, pourquoi pas à dix, pourquoi pas à quiconque remplirait les conditions déterminées par la loi? Ensuite qu'est-ce, dans les idées modernes, que ce droit régalien appliqué à la monnaie? Ce n'est plus une émanation du droit divin qui permette de modifier la monnaie selon le bon plaisir des princes ou de leurs ministres, c'est tout simplement le devoir de vérifier la composition des pièces, de s'assurer qu'elles sont conformes, par le poids et le titre, à un type convenu et mathématiquement défini ; c'est un poinçonnage ou l'apposition d'une marque comme celle que le vérificateur des poids et mesures

imprime sur un double décalitre servant à vendre le blé et l'avoine, ou celle que l'essayeur officiel du bureau de garantie frappe sur des couverts d'argent ; ce n'est pas plus solennel que cela. Moyennant l'empreinte apposée sur les pièces de monnaie, l'État certifie qu'elles ont une teneur déterminée en métal fin : que la pièce d'argent de 5 fr., par exemple, contient 22 gr. 1/2 d'argent pur. Or existe-t-il un moyen de donner une telle garantie pour les billets de banque ? Évidemment non, on ne peut faire qu'un morceau de papier porte intrinsèquement la garantie qu'il soit, par lui-même, une quantité de métal fin. Un chiffon de papier n'a intrinsèquement rien de commun avec le métal.

Non-seulement il n'est pas exact, en bonne économie politique, de dire que l'émission des billets de banque est une attribution de l'État ; mais ce serait une calamité que l'État se crût autorisé à pratiquer l'émission des titres de ce genre. Les gouvernements ont très-rarement émis eux-mêmes des billets de banque, car les gouvernements ne font pas la banque ; cela ne s'est rencontré que par exception dans un ou deux États de l'Ouest de l'Union américaine. Mais assez souvent les gouvernements ont émis du papier monnaie, c'est-à-dire du papier assimilé par la loi aux espèces métalliques. L'expérience montre qu'à peu près toujours il en est résulté des désastres, parce que le papier ayant été prodigué, par cela même s'est avili ; il n'a plus eu de rapport sérieux avec les pièces de monnaie dont il était supposé l'équivalent ; il a appauvri ou ruiné les détenteurs.

La nature même du billet de banque est une question essentiellement scientifique que M. Horn devait approfondir. A ce sujet, depuis quelque temps, une théorie s'est produite selon laquelle le billet de banque serait ou de la monnaie absolument ou si peu différent de la monnaie que de l'un à

l'autre la distance pourrait être considérée comme nulle. C'est une erreur qu'avait contribué à accréditer un homme d'État illustre, alors qu'il n'était pas encore converti *aux saines notions de l'économie politique*, et que, écoutant les conseils de docteurs empiriques, il imposait à la Banque d'Angleterre le système d'organisation voté par le parlement en 1844, système qui s'écroule en ce moment, après avoir, à trois reprises, été la cause de grands malheurs. En 1844, Robert Peel, dans le discours qui fut l'exposé des motifs du régime auquel il soumettait la Banque d'Angleterre, dit en toutes lettres que le billet de banque était de la monnaie. Ce dire fut fortement contesté de l'autre côté du détroit par plusieurs économistes ; sur le continent européen il ne fut pas goûté davantage dans le monde savant. En France, c'est une prétention qui serait plus difficile à motiver encore qu'en Angleterre, car en France, le créancier, qui est forcé de recevoir la monnaie en paiement de ce qu'on lui doit, n'est aucunement tenu de recevoir le billet de banque, même devant la porte de la Banque de France, alors qu'il n'aurait qu'un pas à faire pour obtenir le remboursement de ces billets en métal.

M. Horn a attaqué le paradoxe avec sa dialectique pressante, qui oblige les sophismes à se montrer à nu, de quelques vêtements qu'ils se soient entourés ; il établit — ce qui est la vérité pure — que le billet de banque est essentiellement un effet à ordre émis par une maison de commerce, effet que généralement on accepte volontiers, quand il est émis par une maison qui inspire beaucoup de confiance, et qu'on refu e dans le cas contraire. Le billet de banque est une promesse de donner de l'argent ou de l'or, ce qui est bien différent d'être de l'argent ou de l'or, lesquels seuls sont de la monnaie. Le billet de banque est cela, il ne peut

être que cela ; on ouvre la porte à des malheurs publics quand on suppose qu'il est autre chose et qu'on agit d'après cette supposition.

Le débat sur le billet de banque et sur la faculté de l'émettre diminue d'importance dans la plupart des pays, la France exceptée, parce que les banques, un peu par force il est vrai, ont, avec le concours du public, adopté des arrangements qui diminuent fortement la proportion des billets émis par rapport au capital. Tandis qu'en France nous avons vu, en 1865, par exemple, une émission quadruple et quintuple du capital de la Banque, il n'est pas rare de rencontrer en Amérique des banques dont l'émission n'est que le tiers ou le quart de leur capital. Dans les banques d'Écosse, la proportion de l'émission par rapport au capital est très-faible aussi. Les transactions en Amérique, en Angleterre, en Écosse, s'opèrent beaucoup plus par des virements de compte sur les livres des banques que par la transmission des billets, et le chèque, instrument de virement, s'est substitué, dans la plupart des cas, au billet de banque. Mais en France, ainsi que dans d'autres États, le billet de banque, au lieu d'être sur son déclin, se développe sans cesse.

L'opinion de M. Horn en matière de banques étant assise sur la base de la liberté, il en conclut que, pour bien faire, la faculté de créer une banque investie du droit d'émission devrait appartenir à qui la voudrait. Mais serait-ce sans condition ? A cette question, M. Horn répond par la négative. Il y aura des conditions qui dépendent du degré d'éducation qu'aura acquis le pays ; ces conditions sont faciles lorsque le pays sera généralement composé d'hommes ayant reçu de l'instruction et plus ou moins façonnés aux transactions, et où, d'ailleurs, il y aura une honnêteté générale sur laquelle on puisse faire fond. Elles seront, tempo

rairement au moins, plus rigoureuses quand on aura affaire à des populations ignorantes, inexpérimentées, faciles à duper; elles devront être sévères si l'on a lieu de craindre des fraudes audacieuses, et si l'opinion publique manque de la fermeté qu'il faudrait pour réprimer de tels abus; mais elles devront être égales pour tous. Si l'on agit autrement, c'est une atteinte portée à la liberté. Or, c'est ce que M. Horn se refuse à supporter.

Il ne manque pas de personnes bien intentionnées et éclairées qui, dans la discussion générale et scientifique sur les banques à laquelle nous avons assisté, ont cru pouvoir laisser de côté la considération de la liberté. C'est pourtant là, ainsi que le fait remarquer M. Horn, le point culminant de la discussion. La liberté du travail et de l'industrie, ou en d'autres termes le libre exercice des professions, ou encore la concurrence, c'est un principe fondamental chez les nations modernes et dans notre pays en particulier. La liberté de l'industrie est de droit étroit. Des circonstances diverses peuvent conseiller ou commander qu'il y soit dérogé, mais ces dérogations ne sont admissibles qu'à titre d'exceptions; elles ont besoin d'être justifiées et de ne pas l'être à demi. Les cas douteux doivent être résolus en faveur de la liberté. L'opposé de l'industrie libre, c'est-à-dire le monopole ou le privilége, a dans les idées modernes le courant contre soi; la loi fondamentale répudie en principe le privilége et le monopole industriel ou commercial; le monopole et le privilége doivent donc être modestes, réservés. Ils ont lieu de se dire que le progrès des lumières, l'éducation successive que se fait le public, le redressement de l'opinion pourront bien un jour mettre fin à leur existence, tandis que la liberté est impérissable. Lors donc que l'on se met à envisager spécialement une industrie comme celle des banques d'émission ou autres,

le premier mouvement doit être en faveur de la liberté : c'est ainsi que l'a compris notre auteur; c'est le point de vue naturel d'un économiste. Mais M. Horn ne pouvait s'en tenir là; il devait examiner les objections dirigées contre le libre exercice de l'industrie des banques. Trop éclairé et trop impartial pour méconnaître qu'il y a quelque chose de réel dans les inconvénients signalés par ces objections, il entreprend de montrer qu'il serait possible de corriger ces inconvénients sans sacrifier le principe. Cette légitime préoccupation le suit dans tout le cours de son livre, ou pour mieux dire, elle le lui a dicté. C'est d'elle que le livre tire son caractère.

Mais M. Horn ne s'est pas borné à une stratégie défensive ; il a porté la guerre sur le terrain de ses adversaires, et il s'est montré ainsi un formidable redresseur de paradoxes. Parmi ceux contre lesquels il a exercé sa dialectique, j'en nommerai deux qui en valent la peine pour l'emploi qu'on en a fait. L'un est celui qui consiste à affirmer que toutes les fois que plusieurs banques investies de la faculté d'émission se sont rencontrées en présence dans le même lieu, il s'en est suivi des déceptions et des calamités, qu'elles se sont fait la guerre, et que la plupart, sinon toutes, ont péri dans la bagarre. M. Horn fait remarquer qu'il manque à cette assertion une chose pour mériter d'être prise en considération, c'est d'être vraie. Il y a beaucoup de banques en Ecosse ; tout s'y passe régulièrement, utilement pour le pays, parce que ces banques ont su établir entre elles des rapports intelligents, offrant au public et à elles-mêmes de solides garanties. Elles ont résolu le problème de concilier la sécurité et la liberté. Ainsi en Ecosse, deux fois par semaine, les douze banques qui y existent, et qui ont entre elles six cents succursales, échangent les billets qu'elles ont les unes des autres ; c'est un contrôle réciproque et très-efficace. Il n'en

faut pas davantage, dans un pays où d'ailleurs l'opinion publique est vigilante, pour prévenir les abus. Un tel exemple, quand bien même il serait seul, et il ne l'est pas, suffirait à établir que les publicistes qui viennent proclamer à la face du soleil qu'il y a impossibilité de faire coexister deux banques, et à plus forte raison davantage sur le même terrain, se plaisent dans la région des chimères.

Le second paradoxe auquel j'ai fait allusion est celui-ci : qu'une banque n'a pas besoin d'engager son capital dans ses affaires, que le capital fourni par les actionnaires n'est qu'un cautionnement et ne peut avoir utilement d'autre destination. S'il y a une vérité élémentaire, c'est que pour exercer une industrie ou un commerce quelconque, il est nécessaire d'avoir un capital qu'on engage dans ses affaires. Le porteur d'eau, le marchand d'allumettes ont un capital ainsi engagé ; sans cela ils ne pourraient procéder à leur petit négoce. Il serait un peu fort, on en conviendra, qu'il fût possible d'exercer sans y mettre du sien une industrie aussi grande que celle des banques. Il est vrai que les grandes banques privilégiées, comme la Banque d'Angleterre et la Banque de France, et même des banques moindres, ont pour faire leurs affaires une ressource effective dans les fonds qui leur sont livrés en dépôt par les particuliers et même par les gouvernements. Ces dépôts, en effet, constituent une somme importante. Pour la Banque d'Angleterre elle excède 300 millions, et pour la Banque de France elle va communément à 200 millions. Mais cette ressource ne laisse pas d'être précaire. Les déposants peuvent retirer leurs fonds à volonté, et l'importance des dépôts est sujette à de fortes variations. Pour un grand établissement donc, ce n'est pas une base d'opération suffisamment affermie. La sagesse dit qu'une banque doit se servir dans ses affaires, pour la bonne marche

de celle-ci, non-seulement des sommes qui lui sont confiées en dépôt, mais aussi de son capital propre. Ainsi, les banques d'Ecosse reçoivent des dépôts d'une grandeur peu commune ; M. Horn dit que la plus basse évaluation qu'on en puisse faire, c'est de les porter à un milliard de francs, c'est-à-dire qu'ils sont plus que triples de ceux qui échoient à la Banque d'Angleterre et quintuples de ceux de la Banque de France. Avec une si grande quantité de dépôts, les banques d'Écosse n'en ont pas moins un fort capital, qu'elles emploient dans leurs affaires, qu'elles font manœuvrer pour le succès de leurs opérations. Si toutes les banques étaient organisées sur le même plan que celles de l'Écosse, si elles avaient de même un fort capital, si de même elles s'arrangeaient de manière à y joindre une masse de dépôts que le public leur aurait librement confiée, elles feraient beaucoup de bien, parce qu'elles auraient beaucoup plus de puissance. Or, trop fréquemment leur impuissance a été flagrante. Beaucoup de personnes ont été jusqu'à dire que, par leur manière de faire, les grandes banques avaient provoqué des crises ; c'est ce qui a été imprimé cent fois contre la Banque d'Angleterre. Il est au moins vrai qu'elles ont été impuissantes à prévenir les crises ou à en empêcher les rigueurs, il n'y a pas pour elles d'autres moyens de bien fonctionner et de rendre au public tous les services que l'institution comporte que d'avoir de grands moyens d'action. Il est indispensable qu'elles aient des ressources considérables bien disponibles. La théorie du capital-cautionnement croule devant cette nécessité. A ce sujet, il est bon de dire que le capital réuni des banques de l'Écosse est de 300 millions de francs environ : c'est près de 100 millions de francs par million d'habitants. A ce compte, pour faire le service de la France, il faudrait un capital de 3 milliards et demi.

Par la même raison, le vieil usage des grandes banques de

ne servir aucun intérêt pour les capitaux qu'on leur donne en dépôt, semble à M. Horn avoir fait son temps. On peut supposer que la pratique contraire serait onéreuse pour les banquiers, car il semble bien plus avantageux, lorsqu'on est dépositaire d'un capital, de n'en pas servir l'intérêt et de l'utiliser comme s'il était à soi. Mais ici comme souvent, la poursuite d'un gain excessif ne procure que des avantages illusoires. Lorsque les banques se dispensent de servir un intérêt sur les dépôts, le montant de ces dépôts est médiocre ; il peut devenir, et l'expérience montre qu'il devient très-grand, lorsque les dépôts sont productifs d'intérêts. En outre, dans ce système, les dépôts sont beaucoup plus stables par l'effet même des conditions qui sont attachées au service d'un intérêt ; d'où suit que les banques peuvent alors en user dans leurs affaires avec plus de confiance.

M. Horn s'est étendu sur cette opinion, d'après laquelle le capital d'une banque devrait être considéré comme un cautionnement, et, à ce titre, demeurer en totalité ou en majeure partie en dehors des affaires de l'institution. Ce capital ne serait-il pas tout aussi bien un cautionnement et une garantie pour le public, s'il était placé dans les affaires de la banque? L'expérience, à laquelle il faut toujours demander son avis, dit en effet que, du moins pour les grandes banques privilégiées, les sinistres qui résultent de leurs opérations sont à peu près nuls, et qu'ainsi le capital engagé dans ces opérations ne court pas le risque d'être ébréché. Cette observation est topique. En outre, M. Horn a jugé à propos de rechercher les origines historiques de l'usage suivi par les plus grandes banques d'avoir leur capital en dehors de leurs affaires. Il s'est proposé de résoudre historiquement la question suivante : si les grandes banques ont placé leur capital en rentes sur l'État ou l'ont prêté à l'État sous une autre

forme, était-ce réellement en vertu d'une théorie mûrement délibérée, d'après laquelle ce placement eût été reconnu le plus conforme à la destination même des banques, et le mieux en rapport avec le bon fonctionnement de ces institutions? Pas le moins du monde, dit M. Horn. Lorsque les grandes banques privilégiées se sont constituées, ce n'est nullement en vertu d'un plan raisonné sur les banques qu'elles ont donné à leur capital un emploi où il ne servait plus que comme cautionnement et était détourné de leurs opérations S'attachant particulièrement à la Banque d'Angleterre, il prend par le menu l'histoire de sa fondation; il fait voir à quel point toute opinion théorique a été étrangère au fait que le capital de cette banque ait été prêté à l'État, et, par conséquent, mis en dehors des opérations commerciales de l'institution.

L'histoire à la main, voici ce qu'il a pu affirmer : la création de la Banque d'Angleterre résulte d'un acte du Parlement où elle est à peine nommée. Le gouvernement besoigneux de Guillaume III cherchait, pour faire la guerre à la France, une dernière somme de 1,500,000 liv. sterling, il trouva des prêteurs qui lui en avancèrent la majeure partie (1,200,000 liv. sterling) sous la garantie d'un droit de tonnage, et le bill porte, dit M. Horn, le nom de *bill des tonnages*. Le prêt était fait en retour de la promesse d'un intérêt de 8 p. 100, auquel on ajouta, conformément à la demande d'un des prêteurs, William Paterson, sans trop voir quelle en était la portée, une clause qui donnait pouvoir de faire la banque en émettant des billets. Le privilége de la Banque d'Angleterre n'a été ainsi qu'un appoint dans une opération d'emprunt qui absorbait, entre autres sommes, le capital même de la Banque; et voilà que cent cinquante ans après on promulgue une théorie d'après laquelle le capital d'une

grande banque devrait nécessairement, pour le bien même de celle-ci, être prêté à l'État! C'est ingénieux assurément, mais il vaudrait mieux avoir moins d'esprit et respecter davantage l'histoire.

En se plaçant, comme le fait toujours M. Horn, alternativement, au point de vue des principes et au point de vue de l'observation, afin de contrôler l'une par l'autre la théorie et la pratique, il y avait lieu d'examiner comment les deux systèmes de la liberté et du monopole s'étaient comportés dans la pratique, car l'un et l'autre ont été essayés sur de grandes proportions. De là une étude historique fort intéressante qui forme les chapitres V et VI de son livre, chapitres intitulés : *Le Privilége et la Liberté.* M. Horn passe en revue toutes les grandes banques privilégiées qui ont existé dans le monde, et il arrive à cette conclusion motivée, que celle qui n'a jamais violé sa charte est encore à naître. Il faut dire que dans cette violation générale il y a eu des degrés : la Banque de France, par exemple, est celle sur laquelle il y a le moins à dire. La Banque d'Angleterre, au contraire, a commis de gros péchés; c'est ainsi qu'elle est restée un quart de siècle sans remplir le devoir de rembourser ses billets en écus. Toutes les autres banques privilégiées ont commis des énormités; leur existence est une série d'infractions aux règles de leur institution. Les défaillances des banques libres n'ont pas manqué, mais le phénomène a été moins général. Avec l'esprit d'analyse qui le distingue, M. Horn a recherché pourquoi les grandes banques privilégiées avaient été si souvent en défaut : il en constate la cause, cause à peu près uniforme, il faut le dire, et qu'on retrouve identiquement la même dans les deux hémisphères. Cette cause, c'est l'immixtion du gouvernement dans les affaires des banques; pour parler avec plus de précision, ce sont les complaisances que les gouver-

nements ont demandées aux banques, les avances exorbitantes qu'ils se sont fait faire par elles, tandis qu'en principe une banque ne devrait faire des avances qu'au commerce. Les banques privilégiées n'ont pu refuser ces complaisances, parce qu'elles étaient privilégiées. M. Horn fait remarquer justement qu'avec la liberté des banques de pareils abus auraient bien moins de facilité à se produire. Le système de la liberté a en outre l'avantage de respecter le principe fondamental de l'organisation industrielle des temps modernes. Pour être théorique, cet avantage ne laisse pas d'être considérable, et ce n'est pas dans l'enceinte de l'Académie qu'on peut le contester.

Le principe de la liberté de l'industrie, que M. Horn revendique en matière de banques, est établi, je ne crains pas de l'affirmer, tout à fait à demeure dans nos lois quant à l'industrie en général. Cela ne signifie pas qu'on ne puisse abuser de la liberté et que par suite le principe ne puisse soulever des critiques. Je me souviens qu'il y a vingt-cinq ans environ le principe fut attaqué, sous la dénomination de la concurrence, avec une véhémence extrême par des hommes de talent dont la parole trouva de l'écho ; dans la tourmente de 1848 cet écho devint le système qualifié de l'*organisation du travail* qui répandit alors une véritable épouvante. Comme le bien sort quelquefois du mal, de ce mouvement naquirent bientôt des institutions utiles, qui se concilient facilement avec le principe du libre exercice de l'industrie ou de la concurrence. Ce sont divers modes de l'association ; le premier essai fut l'association de secours mutuels, et la dernière figure est la société coopérative, si variée dans ses formes et son objet, et si justement populaire aujourd'hui. Le principe de la liberté de l'industrie ou de la concurrence s'est relevé depuis vingt-cinq ans des coups qui lui furent portés alors,

et il est plus robuste que jamais. Il a recu depuis lors d'éclatants hommages qui ont réussi ; c'est en son nom que se fait la controverse dont nous sommes les témoins, au sujet des banques. Quel en sera le résultat ? Je n'essaierai pas de prédire l'avenir et encore moins tenterai-je d'indiquer ce qui pourra arriver en France d'ici à peu de temps. Mais je crois fermement que ce grand débat, qui s'est répercuté alternativement de Paris à Londres et de Londres à Paris, aura des conséqueuces utiles. Il serait surprenant que la liberté industrielle et commerciale n'y gagnât pas prochainement quelque chose. Après tout, en matière de banque, l'idée diamétralement opposée à la liberté, celle du monopole, est assez nouvelle. Après 1789 notre pays a été mis à un régime différent. Il a existé jusqu'en 1848 une liberté restreinte qui était pourtant une forme de la liberté. C'était un système mixte qui reconnaissait à la fois une banque centrale s'étendant ou pouvant s'étendre à tous les départements, et des banques locales ayant leur siége dans les villes importantes. Avant 1848, les hommes mêmes qui sont le moins ardents pour la liberté du commerce s'accommodaient très-bien de ce système mixte, et en 1840 ce régime fut consacré de nouveau et prorogé de vingt-cinq ans sous le ministère et avec le concours d'un homme d'État, l'un des membres les plus illustres de l'Académie, qui ne professe pas des opinions favorables à la liberté du commerce. En dehors de la France, les pays les plus industrieux vivent presque tous sous un régime de banques où la concurrence a une grande place. L'ensemble des faits n'est donc pas décourageant pour l'opinion libérale. Si cette opinion se maintient et si, comme je le crois, elle gagne du terrain, la stricte justice m'oblige à dire que M. Horn, par son livre, y aura notablement contribué.

M. Wolowski présente des observations sur le rapport de M. Michel Chevalier.

Je regrette, dit-il, de n'avoir pu entendre que la fin du travail de notre savant Confrère; la réponse que j'ai à lui faire sera nécessairement incomplète; mais je ne saurais laisser passer certains faits et certaines appréciations à l'égard desquels je suis d'un avis diamétralement contraire.

Je dois déclarer d'abord que personne n'estime plus que moi le talent sérieux et les connaissances variées de M. Horn. Je crois qu'il s'est radicalement trompé quant à la thèse de la liberté d'émission des billets de banque qu'il essaie d'établir, mais je lui dois une reconnaissance particulière pour les efforts qu'il a tentés dans ce sens. M. Michel Chevalier a dit qu'il n'avait pas besoin d'être convaincu, mais qu'il l'aurait été par M. Horn; qu'il me permette d'ajouter qu'il y était singulièrement disposé par avance. Mais le véritable succès de M. Horn aurait été de convaincre ceux qui professent l'opinion contraire. Eh bien! je dois l'avouer, il ne m'a pas convaincu du tout: j'ai lu, médité et annoté toutes les pages de son volume, et il m'en est resté une conviction plus ferme encore dans le sens de l'unité du billet et de la nécessité d'en contrôler l'émission. Plus M. Horn a de talent, plus il a l'habitude de creuser les sujets qu'il aborde, et plus je me trouve rassuré maintenant, car du moment où il n'a pas été à même de trouver de meilleurs arguments pour combattre le principe de la limitation, en fait de création de monnaie de papier, c'est une preuve que les bonnes raisons n'existent pas, et cela me raffermit dans mes vieilles croyances.

Je commencerai par rassurer M. Michel Chevalier au sujet de l'*act de* 1844; au moment où je suis entré, il disait que cette loi croulait de toute part, qu'elle allait prochainement disparaître.

Il y a deux choses dans l'*act de* 1844: le principe de la limitation et de l'unité d'émission des billets de banque, et le mécanisme en vertu duquel la Banque d'Angleterre se trouve divisée en

deux *départements* : le département de l'émission (*Issue-Department*), et le département de la Banque proprement dite (*Banking-Department*).

Quant au mécanisme, il est seul l'objet des critiques et des attaques; je doute fort néanmoins qu'il soit supprimé, peut-être essaiera-t-on d'en rendre le mouvement un peu plus flexible en inscrivant dans la loi la faculté dont le gouvernement a permis à la Banque d'user à trois reprises, en 1847, en 1857 et au mois de mai de cette année.—Le principe de la division des deux départements de la Banque est aussi vivement attaqué qu'il est énergiquement défendu, mais personne, parmi les hommes les plus autorisés en ces matières, de l'autre côté du détroit, ne songe à un changement plus radical, personne surtout ne demande une *prétendue liberté des banques* qui, profitant de la confusion créée par une dénomination vicieuse, donnerait à chacun, non pas seulement le droit d'exercer l'industrie de la banque (celle-ci comme toutes les autres, doit être libre, entièrement libre), mais encore le droit de battre une véritable monnaie de papier. Telle est la distinction essentielle posée depuis longtemps par Tooke, par sir Robert Peel, par Torrens, par lord Overstone, admise par d'éminents économistes, et dernièrement encore appuyée avec énergie par M. Gladstone. Assimiler d'une manière absolue, comme le font M. Horn et M. Michel Chevalier, le billet de banque et la lettre de change, c'est méconnaître la nature des choses et se mettre en opposition avec les principes le mieux démontrés pour se donner le plaisir de construire un syllogisme hasardé. Si le billet de banque est la même chose que la lettre de change, il faut écarter toute espèce de règle, supprimer tout contrôle, abandonner l'*émission* à l'arbitraire individuel. — Une remarque bien simple, une observation de gros bon sens suffit pour faire crouler cet échafaudage : si la lettre de change avait le même caractère et la même efficacité que la monnaie ou que le billet qui en remplit l'office, elle ne paierait pas l'*escompte* pour se transformer en *numéraire*. Or le *numéraire*, le *comptant* constituent un mécanisme qui sert uniquement à *évaluer* et à *transmettre* toute chose; il

ne rapporte rien au détenteur, c'est pour cela qu'il circule toujours.

Le *comptant* se distingue ainsi de tous les titres de crédit avec lesquels on essaierait vainement de le confondre. Si le billet de banque diffère de la monnaie par la substance, il n'en diffère point par le service qu'il est appelé à rendre, alors que basé sur l'or, toujours échangeable contre de l'or, sans aucune suspicion possible, il vaut de l'or. Du moment où cette similitude complète est fermement établie entre l'or et le billet qui représente l'or, qui le fait seulement circuler sous une forme plus commode pour le transport et pour le compte, le billet contribue avec l'or à servir d'évaluateur commun de tous les produits et de tous les services ; au même degré que tout *numéraire*, il demande le contrôle de l'Etat.

M. Michel Chevalier attaque, avec M. Horn, *le droit régalien*, sous cette forme ancienne qui attribuait au pouvoir absolu du monarque la faculté d'altérer la monnaie, de la fausser, de troubler, pour le profit d'un fisc avide, la bonne foi des contrats et la sécurité des transactions : il félicite M. Horn d'être allé droit au fantôme et de l'avoir dissipé ; par malheur, en ce qui concerne ceux qui partagent mon opinion sur le droit d'émission, ils n'ont jamais eu l'étrange fantaisie de soutenir une idée aussi ridicule, et ces grands coups d'épée des prétendus défenseurs de la *liberté des Banques*, qui en réalité n'est point en question, n'ont pourfendu que des moulins à vent.

Il ne s'agit nullement d'un *droit régalien* si étrangement interprété, il s'agit d'un *devoir de l'Etat*. Les principes varient de nom suivant les époques de l'histoire, et ils se dégagent sans cesse plus nets de la confusion qui les enveloppait jadis. Ce qui s'appelait *droit régalien*, en absorbant sous une dénomination commune d'odieux abus, en même temps que l'exercice d'une protection nécessaire de l'intérêt général, s'appelle aujourd'hui le *devoir de l'Etat*. Celui-ci est chargé de veiller à la sincérité, à la fidélité, à la stabilité de la monnaie, au même titre qu'il doit contrôler l'exactitude des poids et mesures.

La monnaie, en effet, traduit le prix de toutes choses; présente ou absente, elle est l'âme de toutes les transactions. Ce que l'économiste reconnaît, le jurisconsulte le constate : ouvrez le Code, vous verrez partout que la *monnaie* est la base de toutes les stipulations; la *vente*, c'est l'échange de toute chose contre de la monnaie ; le salaire, c'est la détermination en monnaie du prix des services rendus, de la même manière que s'accomplit la détermination du prix des produits et des valeurs. Tous les contrats, tous les engagements, tous les marchés empruntent le langage commun *de la monnaie* pour exprimer la portée exacte des conventions arrêtées; ce qui influe sur la *monnaie* influe donc sur l'ensemble des relations entre les hommes. Qu'on ne parle pas des facilités décevantes que rencontrerait le commerce dans la possibilité de créer des billets de banque : je répondrai toujours que les transactions civiles, que l'ensemble des engagements contractés de bonne foi, et qui doivent être accomplis de bonne foi, répugnent aux expansions et aux contractions soudaines du *numéraire;* ils exigent la stabilité, non moins que la sincérité de la mesure, qui fixe le caractère des stipulations. Je le répète, ce qui influe sur la *monnaie* influe sur l'ensemble des conventions ; la monnaie stable en gouverne l'exécution régulière, la monnaie fictive et variable en fausse l'esprit et en vicie l'application. Cobden, dont M. Chevalier ne récusera certes pas l'autorité, et qui a été le grand promoteur, l'illustre apôtre du *free trade*, a dit qu'il ne comprenait point ceux qui laissent à des compagnies de négociants la faculté d'accroître ou de diminuer à volonté la somme des instruments de la circulation, du *numéraire;* c'est, ajoute-t-il, comme si l'on accordait aux marchands le droit d'allonger ou de raccourcir l'aune à volonté. Cobden était en communauté de sentiments avec moi, sur la question des Banques ; je ne fais point appel à des conversations, à des communications privées, mais à des documents authentiques, officiels; en 1840, Cobden a énergiquement combattu l'idée de ceux qui assimilent le billet de banque à une lettre de change (1); en 1848,

(1) Cobden demandait que le *droit d'émission*, singulièrement limité, fût exercé par une seule institution, entièrement distincte de tout office de Banque : *I am*,

Cobden a fait partie du comité de la Chambre des communes, chargé de décider s'il fallait, oui ou non, modifier l'act de 1844, et à plusieurs reprises, dans plusieurs votes distincts, il s'est prononcé contre toute altération des dispositions salutaires que la pensée prévoyante de sir Robert Peel avait fait consacrer. Sur les diverses questions posées dans le sens d'une révision, il a toujours dit : *Non, non, non. Verba volant, scripta manent;* ici, il ne s'agit pas seulement d'un écrit ordinaire, mais d'une déclaration officielle, officiellement constatée.

Certes, quand l'apôtre énergique et triomphant du *free-trade* s'est prononcé avec persistance contre l'émission arbitraire des billets de banque, il n'est plus permis de combattre la *limitation* du point de vue de la concurrence et de la liberté de l'industrie.

Que M. Michel Chevalier me permette de rappeler un autre souvenir. Tooke, l'illustre auteur de l'ouvrage classique de *l'histoire des Prix*, a toujours été l'adversaire déterminé de *l'act de* 1844; est-ce à cause du contrôle exercé sur l'émission, de la limitation et de la concentration du droit de créer les billets? Pas le moins du monde; — c'est uniquement à cause de la séparation obligée des deux départements de l'émission, et des avances ou escomptes, dans la structure de la Banque d'Angleterre. Quant à l'émission des billets en elle-même, son opinion est nette, formelle, il pose fermement le droit de l'Etat à cet égard : « J'établis, dit-il (1) comme un *droit incontestable* de la part de l'Etat, le principe que les banques d'émission sont nécessairement soumises à une régulation. En ce qui concerne principe *de la liberté des banques (free-banking)* dans le sens où on le me souvent en avant, je pense comme un écrivain américain, que le libre commerce en matière de banque (ainsi entendu) est synonyme avec le libre commerce de la supercherie : *that the free trade in banking is synonymous with the free trade in swindling.* »

Tooke ne le cède en rien à Rossi, pour la vigoureuse verdeur

disait-il, *as much opposed on principle to Country Banks of issue as to the Bank of England. I schould be as glad to see the power withdrawn of every other Bank in England.*

(1) *Tooke, History of the prices in* 1838 *and* 1839, tome III, p. 206.

avec laquelle il défend le principe vrai, que M. Horn a vainement essayé d'ébranler; il ajoute : « Les réclamations faites dans le sens d'une pareille liberté en fait de banques, ne sauraient être assez énergiquement combattues. Elles ne reposent en aucune manière sur les mêmes bases que la liberté de la concurrence, en fait d'industrie. Sans contredit, les réclamations élevées dans le sens de cette liberté sont dignes de la plus haute considération, Mais l'émission du papier, destiné à remplacer la monnaie, n'est point une branche d'industrie productive. C'est une matière qui doit être réglée par l'Etat, en vue de l'intérêt général; elle *rentre dans la province de la police publique* (1). »

Nous aimons à le constater : si nous commettons une erreur en cette matière, nous la commettons en bonne compagnie; quand on est de l'avis d'Adam Smith (bien que M. Michel Chevalier ait dit que nous avons fait beaucoup de chemin depuis Adam Smith), de Jean-Baptiste Say, de Sismondi, de Ricardo, de Torrens, de Norman, de lord Overstone, de Senior, de sir Robert Peel, de Gladstone, de Rossi, de Léon Faucher et de Blanqui (pour ne parler que de l'Angleterre et de la France), on peut se consoler, et ne pas se regarder comme excommunié dans la grande église économique dont M. Michel Chevalier n'est pas l'unique pontife. Je suis prêt à m'incliner devant son autorité, sur beaucoup d'autres questions; j'ai fidèlement marché à ses côtés, à des époques difficiles, pour la défense du *free trade* et de la concurrence. J'ai le regret de me séparer complètement de lui, quand il s'agit d'un débat, où il me paraît faire confusion complète entre une vaine étiquette et la réalité des choses.

Il est essentiel, quand on discute, de bien définir les mots, de bien préciser leur sens. La prétendue *liberté des banques*, telle que l'entendent MM. Horn et Michel Chevalier ne résiste point à cette épreuve, elle s'évanouit dans le creuset. Il est commode d'emprunter une enseigne libérale, on semble toujours bien venu quand on parle de liberté. Mais il ne faut pas que le mot absorbe la chose, il ne faut pas que ce qu'on appelle *liberté* soit le contre-

(1) *Tooke, history of the prices in* 1838 *and* 1839, tome III, p. 207.

pied de ce qui constitue la *liberté* véritable. Frapper de *la monnaie de papier*, c'est une affaire d'Etat, ce n'est pas une industrie, il nous est bien permis de le répéter en rappelant les paroles incisives de *Tooke*. Son digne disciple, *William Newmarch*, que j'ai eu le plaisir d'entendre récemment au *club d'économie politique de Londres* poursuit de sa piquante ironie ceux qui considèrent comme un *privilége*, le droit d'émission des billets de la Banque d'Angleterre; ce prétendu privilége serait effacé, qu'aucune banque sérieuse ne voudrait s'établir sur ce terrain; tel est l'avis de *William Newmarch*, adversaire déterminé de la séparation des deux départements de la Banque. Il ne demande qu'une chose, comme le faisait Tooke, une forte réserve métallique, et l'accroissement rapide, énergique du taux de l'escompte, lorsque cette réserve diminue.

Tel est le principe qui dirige l'administration de la Banque de France. Pour mon compte, je le regarde comme suffisant, en l'absence d'une concurrence délétère *en fait d'émission*, tant qu'une administration habile, prudente et réservée, comme l'est celle de la Banque de France, sauvegarde l'intérêt public. Mais du moment où cette garantie, qui réside dans les hommes, ferait défaut, il faudrait recourir à la garantie du mécanisme légal. C'est ce qui a eu lieu en Angleterre en 1844, après les fautes répétées, commises par le gouvernement de la Banque d'Angleterre. C'est pour réfréner une administration imprudente, que sir Robert Peel a formulé le mécanisme de l'act de 1844; exempte de fautes pareilles, la Banque de France ne réclame en aucune manière une règle de prévoyance aussi rigide.

M. Michel Chevalier dit que l'expérience accomplie nous permet de voir comment se sont comportés les deux systèmes de la *liberté d'émission*, et de ce qu'il appelle à tort le *privilége*, c'est-à-dire la délégation du droit de surveillance et de contrôle qui entraîne la limitation, appliquée en vertu du simple exercice d'un *devoir de l'Etat*. Soit, consultons l'expérience, et commençons par constater qu'elle semble avoir partout énergiquement prononcé contre le système enseigné par M. Michel Chevalier. Partout c'est la faculté de l'émission arbitraire qui perd le terrain.

partout c'est ce qu'il nomme le *privilége*, qui prend le dessus. Je suis loin de défendre les abus commis par les gouvernements, qui ont tristement fait usage des *Banques d'Etat*, pour renouveler les fâcheux souvenirs *du droit régalien*, dans la plus mauvaise acception du terme. Mais il ne faut pas confondre des actes de violence qui méconnaissent les principes de justice, avec l'exercice régulier, honnête de la protection publique. Le *cours forcé* est l'antipode du principe de l'émission réglée, toujours identique à de l'or, limitée dans son étendue afin de ne porter aucune atteinte à la sincérité des *prix*. On est mal venu à mettre en avant la violation du droit pour confisquer le droit lui-même et pour méconnaître le principe tutélaire de la sauvegarde publique. De ce côté, M. Michel Chevalier, n'a pas hésité à le constater lui-même, les *Banques qu'il appelle libres* n'ont rien à reprocher aux Banques réglementées. Les défaillances de ces prétendues banques libres, n'ont manqué ni en Europe, ni en Amérique, elles ont entraîné de fatales conséquences.

Au risque d'exciter la surprise, et de soulever les protestations de mon savant confrère, je dirai que je crois être plus que M. Horn, plus que lui-même, le partisan sérieux et dévoué de la *liberté des Banques*. C'est que je partage la pensée de mon illustre ami, M. Gladstone ; je ne confonds nullement l'office de l'émission des billets, avec l'office de la Banque, proprement dite ; qu'est-ce que la Banque ? C'est un intermédiaire utile, actif entre le capital qui s'offre, et le travail qui le demande pour l'employer utilement ; c'est le mode ingénieux et largement utile de ramasser, de concentrer les capitaux disponibles, en donnant un corps à ce qui n'était que poussière ; c'est le moyen de réunir les ressources matérielles, sérieuses, efficaces, destinées à venir au secours du commerce et de l'industrie. Ceux-ci n'ont pas besoin de fiction mais de réalité, ils ne travaillent pas avec du papier mais avec des instruments actifs ; l'élévation du taux de l'intérêt dont on parle tant, ne dépend en dernier ressort et d'une manière suivie, que de la concurrence qui s'établit entre les capitaux effectifs, *qui ne sont pas transformés en monnaie*. Tout le reste n'est que fiction et fiction périlleuse, du moment où au lieu de se borner à une écono-

mie modeste, en restreignant le champ livré à la circulation fiduciaire, strictement limitée et sévèrement garantie, on se lance à la poursuite d'une chimérique création de capitaux, au moyen du papier.

L'office de la Banque est pleinement libre en Angleterre ; les anciennes limitations, les priviléges, les entraves mises à la constitution de banques fortes, énergiques, actives, fonctionnant partout, à Londres, comme dans les provinces, ont complètement disparu, le monopole n'existe plus, grâce à qui? Grâce surtout à sir Robert Peel et à l'*Act de* 1844, qui a posé fermement le principe de *la liberté des Banques*, en même temps qu'il a énergiquement limité la faculté, toute différente, de l'émission des billets. Sir Robert Peel et Cobden, étaient sous ce rapport les vrais, les sincères adeptes du *free-trade*, qui ne vit que de réalité et qui repousse les subterfuges de la fiction. Le *free-trade* veut la sincérité de la monnaie, comme la fixité des poids et mesures.

Je viens de dire que j'étais le partisan décidé de la liberté des banques, sérieusement comprise, et je le prouve. M. Michel Chevalier s'est plaint de ce que les Banques d'émission, la Banque d'Angleterre et la Banque de France notamment, ne servent point d'intérêt aux capitaux déposés en compte-courant. Elles contreviendraient au principe fondamental, si elles le faisaient ; l'Amérique l'a bien compris ; le *Clearing-House* de New-York avait depuis longtemps interdit aux Banques d'émission de servir un intérêt sur les dépôts en compte-courant, car ce serait aller au-devant d'une suspension des paiements, faute de pouvoir faire face aux demandes de retrait d'un capital immense, qui est forcément employé à des placements productifs, d'une certaine durée, afin de balancer la charge de l'intérêt servi aux déposants. Les Banques de dépôt, proprement dites, celles qui mettent en œuvre en Angleterre le large principe *de la liberté des Banques, sans émettre un seul billet*, ne servent point d'intérêt sur les dépôts en compte-courant, ou n'en servent qu'un très-faible, *sur la moindre balance du mois dont le minimum est encore fixé*, ce qui rend cette dépense plutôt nominale que réelle ; elles n'allouent un intérêt échelonné suivant la durée du placement consenti, qu'aux *deposit-accounts*, effectués

à terme, plus ou moins prolongé. Ce n'est pas tout : si la Banque d'Angleterre par exemple, suivait le conseil que lui donne M. Michel Chevalier, si elle faisait, par l'intérêt servi aux dépôts, concurrence aux *Banques libres*, elle ne tarderait pas à tout absorber, à cause de la confiance suprême qu'elle inspire. C'est alors qu'un *monopole* véritable s'établirait, c'est alors que la Banque d'Angleterre dominerait sans partage, et qu'elle fixerait arbitrairement le taux de l'escompte, tandis qu'aujourd'hui elle ne fait que suivre et que *déclarer* le prix du marché libre, vu qu'elle rencontre, outre la concurrence des capitaux privés, la concurrence au moins *décuple* des ressources dont disposent les *Banques de dépôt*. La *London and Westminster* compte aujourd'hui plus de 21 millions de livres st. des dépôts (525 millions de francs); réunie aux trois autres grandes Banques de Londres : *Joint-stock*, *Union* et *London and County*, elle dispose de plus de 70 millions de liv. st. (1 milliard 750 millions). Les diverses institutions de Londres dépassent le chiffre de 100 millions liv. st. (2 milliards 500 millions) de dépôts, celles du Royaume-Uni atteignent la somme colossale de 7 à 8 milliards de fr., d'autres disent *dix milliards*. Là est la puissance, là est l'avenir, là est la vie de la véritable liberté des banques, et non dans la faculté perfide de l'émission des billets, faisant office de monnaie, qui risque de tout troubler, pour ne procurer, quand elle réussirait, qu'un avantage à peu près insignifiant. Il faut avouer que les quelques centaines de millions de francs dont les adeptes de la libre émission, essaient de promener le mirage, font maigre figure à côté des milliards, dont disposent aujourd'hui utilement, sûrement, les Banques de dépôt de l'Angleterre, grâce au principe solide de la circulation, qui n'entrave en rien la facilité des mouvements sérieux du crédit, du commerce et de l'industrie.

M. Horn et M. Michel Chevalier après lui, ne manquent pas de mettre en avant l'exemple toujours produit des *Banques d'Ecosse*. Celles-ci n'ont pas été à l'abri des secousses et des catastrophes, leur énergique défenseur, Adam Smith, en convient avec tristesse. Que sont-elles aujourd'hui ? Peu nombreuses, douze en tout, avec de nombreux *embranchements*, il est vrai ; elles sont strictement li-

mitées en vertu de l'*Act* de 1845, à une émission autorisée de 2 millions 700 mille liv. st. Tout billet, émis au-delà, doit être intégralement représenté par de l'or en caisse. Les Banques d'Ecosse n'épuisent jamais cette faculté d'émission, non garantie par le métal précieux; cette partie de leur circulation ne dépasse pas *cinquante millions de francs ;* elle ne fournit qu'un appoint insignifiant aux 60 ou 80 millions de liv. st. (1,500 millions à deux milliards de francs) de dépôts, sur lesquels roulent les opérations fécondes de ces institutions.

Un dernier mot quant à l'attaque dirigée par M. Michel Chevalier, contre la prétendue immobilisation du capital des banques, en fonds publics. Il veut que le capital de ces institutions ne se borne point à établir une espèce de cautionnement, mais qu'il soit engagé dans les affaires, qu'il les aide, qu'il les soutienne, qu'il fournisse un aliment aux avances et à l'escompte. D'accord, mais ce qu'il demande est fait : d'abord, les Banques qui n'émettent pas de billets, qui se bornent à traiter largement les opérations de Banque proprement dites, ne sont astreintes à aucune espèce d'achat ni de dépôt de fonds publics : elles en possèdent cependant toutes pour des sommes qui dépassent leur capital de fondation, elles croient d'une bonne administration d'en agir ainsi ; ce serait une singulière manière de pratiquer la liberté, que d'interdire un placement utile, qui fortifie les garanties offertes au public. Quant aux Banques qui émettent des billets, lancés dans la circulation pour y faire office *de monnaie fiduciaire*, il ne faut pas oublier qu'elles mobilisent par l'émission le capital employé en rentes. Un des principaux reproches que l'on dirige chez nos voisins contre les *Banques privées* et les *Banques par actions* (auxquelles sir Robert Peel, qui n'entendait pas poser une règle rétroactive, a conservé la faculté d'émission, en la limitant pour l'avenir), c'est de ne pas fournir de garantie en fonds publics, pour les billets qu'elles créent; la Banque d'Angleterre a un capital de 14 millions et demi, employé tout entier en valeurs du Trésor, mais elle est autorisée à faire circuler, moyennant un supplément de garantie d'un demi million qu'elle fournit sur les bénéfices non distribués (*Rest*), jus-

qu'à concurrence de quinze millions de billets ; c'est seulement au-delà de cette somme que tout billet émis doit rencontrer intégralement une quotité équivalente d'or, dans le *département de l'émission* (*Issue-Department*). Les quinze millions de billets, créés en échange des quinze millions de fonds déposés, sont intégralement remis au département de la Banque (*Bank-Department*), qui seul, et d'une manière indépendante, opère comme banquier, fait les avances et les escomptes en employant effectivement :

1° Tout le capital de la Banque, et une partie des bénéfices, représentés par les quinze millions de billets, qui lui sont délivrés par *le Département de l'émission ;*

2° Tous les billets créés, en échange de l'or qu'il remet à ce département, ou qui lui proviennent des dépôts publics, ou des dépôts privés ;

3° Tout l'or, ou les billets qui le représentent, qui répondent aux bénéfices acquis.

Ainsi le *Département de la Banque* n'opère qu'avec des ressources réelles, effectives, sérieuses ; c'est le grand mérite de la loi. Il emploie constamment tout le montant du capital des actionnaires, qui loin de sommeiller dans les fonds publics, se trouve revivifié et appelé à l'action, sous forme de billets, émis en quotité correspondante. Telle est l'exacte vérité sur ce point si simple, et cependant si souvent débattu.

Ce qui semble le plus étrange, c'est que mon savant confrère lui-même, a proposé et approuvé ce principe fondamental, alors que dans le cours de la discussion que j'ai eu l'honneur de poursuivre avec lui devant l'Académie, il a recommandé le système des *free-banks* de l'état de New-York, système adopté depuis par d'autres États de l'Union. Ce système consiste, en effet, dans le dépôt entre les mains du *contrôleur de la circulation*, des fonds publics dont le montant détermine la proportion correspondante de la circulation fiduciaire. C'est exactement l'idée-mère de l'*Act de* 1844 ; il ne manquait, dans l'application américaine, qu'une *limite*, comme celle que Robert Peel avait posée, quant à l'émission fiduciaire, basée sur le dépôt des fonds publics. Cette limite existe aujour-

d'hui, depuis que le *système des Banques nationales*, organisé par M. Chase, développé par l'habile ministre des finances de l'Union, M. Mac-Culloch, a partout remplacé le système des *Banques d'État*, c'est-à-dire celui des institutions locales et libres, frappées d'un impôt énorme, qui les force de renoncer à l'émission, ou de se transformer en *Banques nationales*.

La *fameuse liberté des Banques* aux États-Unis, n'existe plus que par le souvenir des ruines qu'elle a faites.

On n'a aucun besoin de rechercher les origines historiques des Banques d'émission, pour rencontrer le principe du placement des capitaux en fonds publics, ce principe fonctionne aujourd'hui dans tous les États de l'Union Américaine. Quant à la circulation fiduciaire des Banques nationales, elle y est *limitée* en totalité, à 300 millions de dollars (un milliard et demi de francs), avec la condition imposée à ces établissements, de garder toujours en caisse, en numéraire légal, le *quart* de la circulation créée et des dépôts reçus. Comme les *dépôts* l'emportent en Amérique dans une proportion considérable sur les *billets*, la réserve métallique des Banques sera énorme. Je dis *la réserve métallique*, car la loi des Banques nationales a été faite en vue de *la reprise des paiements en espèces*, ce premier élément de la sécurité publique, que la décision des États-Unis et l'habiteté de M. Mac-Culloch ne tarderont pas à reconquérir.

Quant à la crise actuelle de l'Angleterre, loin d'y avoir contribué, l'*Act de* 1844 n'a fait qu'aider vigoureusement à ce que le pays la traverse, comme il l'a fait, avec une merveilleuse vigueur. Aucune crainte ne s'élève quant à la valeur de la circulation fiduciaire, aucun *run* n'a lieu contre les billets ; les transactions civiles, les conventions, les engagements de toute nature s'exécutent régulièrement, sous l'empire d'un système métallique, d'une solidité éprouvée. Je sais bien qu'on a dit : *La Banque d'Angleterre ne manque pas d'or, mais elle a besoin de billets !* Quand cela serait vrai, on pourrait ajouter *heureux besoin !* En effet, le billet de banque est loin de posséder les vertus dont on s'est plu à l'orner, et son extension n'est guère désirable.

Mais signalons une preuve décisive de ce que l'Angleterre se montre loin de ressentir la soif de billets dont on la prétend atteinte.

En 1844, sir Robert Peel a maintenu une circulation autorisée de huit millions sterl. (deux cent millions de francs) pour 303 banques privées ou Joint Stock-Banks, établies dans les divers comtés de l'Angleterre. Ces établissements n'existent plus aujourd'hui qu'au nombre de 189 avec une circulation autorisée de 7,256,375 livr. ster. (somme inférieure à 182 millions de francs.)

Ce n'est pas tout; au moment de la crise, alors que tout le monde s'adressait à la Banque d'Angleterre afin d'obtenir du crédit, les banques de province ont vu décroître leur circulation d'une manière notable. Elle n'était plus au mois de juin (le 23) que de 4,686,913 liv. sterl., un peu au-delà de 117 millions de francs, c'est-à-dire qu'elle est descendue de 65 millions de francs, plus d'un tiers, au-dessous de la limite prescrite; avec une diminution de 83 millions sur le chiffre de 1844. La différence en moins est par rapport à la circulation de pareille époque, de l'année dernière, de plus de vingt millions de francs. Il faut donc reconnaître que cette *avidité de billets*, pour entretenir le mécanisme régulier de la circulation, n'existe pas, ou bien que les diverses banques qui agissent en dehors de la Banque d'Angleterre et qui conservent un droit d'émission, réglé par la loi, inspirent une confiance médiocre, et ne possèdent qu'une puissance d'action singulièrement restreinte, puisqu'elles ne parviennent même pas à utiliser ces bienheureux billets, qu'elles ont la faculté de créer, et qui à en croire certains systèmes, posséderaient une vertu magique pour dissiper les difficultés financières.

Oui, il se produit depuis quelques années un mouvement notable contre l'*Act de* 1844; mais ce n'est nullement, comme le suppose M. Michel Chevalier, pour revenir en arrière, vers un état de choses auquel de l'aveu presqu'unanime des hommes compétents sir Robert Peel a heureusement mis un terme. C'est au contraire pour compléter, en ce qui concerne le *droit* d'émission, l'œuvre que le grand ministre n'a fait qu'entamer. Il s'agit maintenant d'effacer entre les mains des Banques de province la faculté

que l'*Act de* 1844 leur a laissée : les moins exigeants en ce sens, veulent les astreindre à un dépôt en fonds publics, à cet emploi du capital que M. Michel Chevalier blâme si fort, comme garantie de tous les billets qui ne sont pas couverts par de l'or en caisse. D'autres plus hardis, demandent qu'on efface, sous ce rapport, les frontières qui séparent les trois régions du Royaume-Uni. et que la Banque d'Angleterre conserve seule la faculté de créer la monnaie fiduciaire, aussi bien pour l'Ecosse et pour l'Irlande, que pour l'Angleterre même. D'autres vont plus loin encore, ils veulent que l'Etat procède directement à cette émission *limitée* de la monnaie de papier, et qu'il en recueille tout le bénéfice, sans déléguer à personne l'accomplissement du devoir que lui impose le contrôle de la circulation.

L'année dernière, M. Gladstone a voulu préparer les voies à l'unité de la circulation fiduciaire. Il a présenté un *bill* pour garantir une durée de vingt-cinq années (réduite à quinze années par suite du débat préparatoire) à la faculté d'émission, laissée aux Banques de province qui se conformeraient aux règles qu'il indiquait; quant aux autres, le droit d'émission pouvait leur être retiré à chaque instant, sans indemnité aucune. La principale difficulté contre laquelle ce bill se heurta, ce fut l'opposition de ceux qui blâmaient M. Gladstone de prolonger d'une manière légale la durée de la *faculté d'émission* des Banques de province, et de changer en un droit ce qui n'était que l'effet d'une simple tolérance. Les partisans de la *liberté des Banques*, dans le sens que M. Horn et M. Michel Chevalier attribuent à ce terme, étaient peu nombreux, et leur voix resta sans écho. — Les deux idées dominantes, formulées en opposition à l'Act de 1844, sont celles de l'unité entière de la circulation fiduciaire (ce qui compléterait la pensée fondamentale de l'*Act* au lieu de la détruire), et celle de la destruction de la cloison qui sépare les *deux départements* de la Banque d'Angleterre, tout en conservant et même en étendant les droits qu'elle possède, et qui ne constituent ni privilége, ni monopole; en effet l'émission de la monnaie de papier est une affaire d'État, elle ne représente nullement une industrie comme une autre ; tandis que la liberté de l'*Office*

véritable de Banque, qui consiste dans l'agglomération et dans la distribution du capital disponible, dans le *dépôt*, d'une part, et dans le prêt et l'escompte, de l'autre, est entièrement livrée à la concurrence. L'Angleterre n'a pas besoin de se mettre à la poursuite de la *liberté des Banques*, elle la possède et elle en use largement; quant à la liberté absolue de l'*émission*, loin d'y marcher, elle penche énergiquement dans le sens contraire, car elle comprend à merveille le grave intérêt qui s'attache à la fixité, à la régularité, à la sincérité de l'instrument des échanges, qu'il soit en métal ou qu'il soit en papier, papier dont la valeur doit toujours demeurer identique à celle du métal précieux.

Un intérêt non moins puissant exige que la somme des billets soit limitée, à une partie de la portion *constante* de la circulation, tandis que la portion *variable* doit être entièrement formée de métaux précieux. Grâce à cette restriction, la circulation *mixte*, composée de papier et d'or, se comporte exactement comme une circulation *purement métallique*, en maintenant la fermeté et la fidélité de *la monnaie*, ce gage fondamental de la sécurité des conventions et des relations internationales.

En résumé, le capital des Banques, que M. Michel Chevalier appelle *privilégiées*, est partout placé en entier dans les affaires, au moyen des billets qui le représentent et qui circulent; ces Banques ne possèdent aucun privilége en ce qui concerne la réunion des ressources disponibles, le dépôt des fonds, et leur emploi sous forme d'avances ou d'escompte. Les *Banques libres de l'Angleterre*, *les Banques de dépôt* exercent une salutaire influence sur le marché qu'elles enrichissent de milliards de capital réel, utilisé d'une manière féconde; elles sont pour la plupart admirablement organisées et bien administrées, et, quand on veut arriver à la sérieuse extension du crédit :

« C'est par les beaux côtés qu'il faut leur ressembler. »

Toute institution, qui émet des billets, ne saurait, sans danger, servir d'intérêt sur les dépôts : l'expérience des États-Unis, et les

règles imposées par le *Clearing-House* de New-York en fournissent la preuve décisive.

Il ne faut pas qu'une institution, qui domine les autres par le crédit qu'elle possède et la puissance qu'elle développe, comme la Banque d'Angleterre ou la Banque de France, absorbe les ressources disponibles en attirant tous les dépôts par l'attrait de l'intérêt. Ce serait constituer un monopole, le plus redoutable de tous, et porter une rude atteinte à la *liberté des Banques*, qui fonctionne aujourd'hui avec grand avantage pour tout ce qui constitue *l'office de banque*, proprement dit.

Les ressources qui alimentent les caisses des Banques de France et d'Angleterre sont d'une autre nature que les ressources destinées aux Banques de dépôt : celles-ci recherchent un placement temporaire, celles-là représentent des fonds de caisse dont le niveau se maintient constamment, et qui ne risquent point d'être retirés en bloc. Raison de plus pour ne pas leur allouer un intérêt que les Banques de dépôt doivent au contraire servir aux sommes qui séjournent dans leur caisse.

Les Banques d'émission sont de deux espèces : des Banques de l'État ou des Banques étroitement soumises à une dépendance vis-à-vis de l'État : celles-là ne sont point des institutions qu'approuve l'économie politique ; les dangers que fait courir la Banque de Saint-Pétersbourg ou la Banque de Vienne, ne sauraient être invoqués en faveur d'une prétendue liberté des Banques. Rien ne répugne plus au système vrai de la circulation que le *cours forcé* : on triomphe sans peine quand on présente, sous cet aspect, les doctrines des partisans de l'unité d'émission : il n'est qu'un petit malheur, c'est que cette démonstration porte à faux, et que personne ne défend ici ce qu'on démolit trop aisément. J'ajouterai cependant que, même une Banque d'État, peut échapper au danger signalé, témoin la Banque de Prusse.

Ce n'est pas attaquer sérieusement un principe que de s'en prendre uniquement à l'abus coupable que la force a pu faire de ce principe. Les représailles seraient d'ailleurs trop faciles : à combien de fraudes, de convulsions et de désastres les Banques d'émission

libre n'ont-elles pas donné lieu ? A quel point n'ont-elles pas soulevé contre elles l'indignation générale et la conscience publique ? Quelle rude atteinte n'ont-elles point porté à la fidélidé des engagements et à cet ordre dans les transactions, qui est l'expression même de la liberté sainement comprise ?

Les Banques d'Angleterre, de France, de Belgique, de Hollande ont de quoi triompher de pareilles attaques, bien qu'on veuille les stygmatiser du nom de *Banques privilégiées*. Elles ne possèdent aucun autre privilége que celui de se trouver substituées à l'Etat, pour contrôler la marche régulière de la circulation des billets ; quant à l'office de banque, il s'exerce librement en dehors d'elles. L'émission du billet ne constitue qu'une question secondaire et d'importance fort réduite, en présence des deux conditions fondamentales qui sont des conditions d'ordre public : la stabilité de la circulation et la liberté dans la formation et dans le maniement des capitaux réels, employés au prêt et à l'escompte.

M. Michel Chevalier se sert d'un langage sévère, quelquefois même un peu rude, vis-à-vis de ceux qui ne partagent pas ses opinions : il ne parle que de sophismes qu'ils essaieraient de propager et des paradoxes qu'ils soutiennent. Je n'entends en aucune manière me servir des mêmes armes : elles ne blessent que ceux qui n'auraient point de faits éclatants à produire et de démonstrations claires, précises à faire valoir. — Du reste, ces observations rapides et nécessairement incomplètes sont loin d'épuiser la question, je demande pardon à l'Académie de ce que les hasards de la parole improvisée ont pu laisser d'insuffisant dans ma réponse. Je n'entends point abuser d'une attention bienveillante qui n'a été que trop mise à l'épreuve par le débat de la question des Banques ; qu'il me soit permis d'ajouter que ce n'est pas moi qui l'ai de nouveau introduite dans cette enceinte. Puisqu'elle a été ramenée par le rapport de M. Michel Chevalier à l'occasion de l'ouvragé de M. Horn, j'aurais cru déserter un devoir scientifique si j'avais gardé le silence Une occasion prochaine me mettra d'ailleurs à même de combler les lacunes de ma réponse ; je dois présenter un rapport sur un remarquable ouvrage du chancelier du duché de

Lancastre dans le cabinet qui vient d'être dissous, M. George Goschen; il porte pour titre : Théorie des changes étrangers (*Theory of the foreign exchanges*). Mon excellent ami, M. Léon Say, qui porte dignement un nom aimé des économistes, en a publié récemment une bonne traduction, précédée d'observations d'une portée utile. En accomplissant ce travail, j'aurai occasion d'appeler l'attention de l'Académie sur la question *du change*, qui est le véritable nœud du problème monétaire ; elle forme comme l'âme de la doctrine posée dès 1810 par le grand *bullion-committee* (le comité des métaux précieux), et de celle de Tooke, de Newmarch, de James Wilson et autres adversaires de l'*Act* de 1844, qui veulent atteindre, disent-ils, par une voie plus droite et plus sûre, le but que sir Robert Peel s'était proposé. Chose singulière, le livre de M. Horn, qui est d'ailleurs marqué au coin d'un talent véritable et qui contient des recherches nombreuses, ne parle point de cette question capitale *du change*, et M. Michel Chevalier l'a également laissé de côté. Elle me permettra de ramener le débat sur le terrain positif, que des discussions métaphysiques abandonnent trop souvent, et de montrer les périls qu'entraîne l'abus d'un mot détourné de son acception logique.

Je ne saurais trop le répéter, partisan dévoué de la *liberté des Banques*, en tout ce qui constitue le véritable office de la Banque, je distingue soigneusement, comme l'a fait tout récemment mon illustre ami M. Gladstone, de ce principe vrai et fécond, la faculté d'émettre des billets destinés à remplir la fonction de monnaie. Le chancelier de l'Échiquier m'écrivait le 8 octobre 1864 : « La distinction tracée par vous, entre l'office de la Banque et la fonction de l'émission, est une distinction à la fois *saine et vitale.* » Qu'il me soit permis de rappeler ce souvenir, car une adhésion aussi complète et venue d'aussi haut, me servira peut-être d'excuse, alors que je continue de défendre avec énergie un principe fondamental.

M. Michel Chevalier : — Je ne repondrai pas en détail au dis-

cours de notre savant confrère M. Wolowski. Ce serait recommencer la discussion sur les banques qui occupa longtemps l'Académie, en 1865, et que l'Académie ne me paraît pas disposée à reprendre. Je me bornerai à quelques observations. Je presserai l'intéressant exposé de M. Wolowski pour en faire sortir la substance et je montrerai ainsi ce qui m'a frappé en l'écoutant, le peu de cas qu'il fait des principes les plus certains de la science et des idées générgles les mieux établies. Dans les sciences, les opinions ne valent pourtant que par leur conformité avec les principes et les idées générales.

Et d'abord, je demande à l'Académie la permission de préciser la question : il s'agit de la liberté des banques ; c'est du reste le titre que M. Horn a donné à son livre. Mais la liberté en discussion est spécialement la liberté des banques d'émission, c'est-à-dire des institutions qui émettent ces titres appelés billets de banque, lesquels promettent de payer au porteur et à vue une somme ronde de 100, ou 200, ou 500, ou 1,000 fr. Le sujet de la controverse est celui-ci : cette faculté d'émission doit-elle être réservée dans chaque État à une seule institution, ou faut-il l'accorder à tout individu ou association qui la réclamera, sous des conditions fixées d'une manière générale par la loi ? Telle est la question, toute la question entre M. Wolowski et M. Horn. Ce dernier est pour la liberté, telle que je viens de l'indiquer. M. Wolowski tient pour l'institution unique, c'est-à-dire pour le privilége exclusif ou le monopole. Tout ce que M. Wolowski a dit sur d'autres sujets a de l'intérêt assurément, mais ce sont des hors-d'œuvre qui prouvent la quantité des matières que notre savant confrère peut enfermer dans son cerveau, et ne prouvent rien pour le débat qui nous occupe.

Il est remarquable que M. Wolowski tient à être considére comme un partisan de la liberté. Il a insisté là-dessus dans le discours qu'il vient de prononcer. Il l'a déclaré en employant la figure de rhétorique qu'on nomme la répétition. Il affirme que dans la question qui se débat il est plus libéral que M. Horn et moi ; c'est lui qui serait le vrai libéral. Mais comment l'entend-il ? M. Horn et moi sommes pour la liberté des banques, pour cette liberté spé-

ciale de l'émission, la seule dont il s'agisse dans ce débat ; nous pensons que, sous des conditions fixées d'une manière générale par la loi, chacun devrait avoir le droit d'ouvrir une banque d'émission. M. Wolowski, au contraire, est pour le privilége exclusif, pour le monopole caractérisé, complet ; il veut qu'en France ou en Angleterre une seule corporation puisse exercer la faculté de l'émission. Et c'est lui qui serait le libéral ? Mais alors il faut refaire le dictionnaire et appeler blanc ce qui est noir et noir ce qui jusqu'ici s'est appelé blanc.

Pour démontrer qu'il est le libéral par excellence dans de telles circonstances, M. Wolowski a produit à l'Académie l'argument que voici : de monopole ici, il n'y en a point, il y a le *devoir de l'État*. L'État délègue à une institution unique le droit d'émettre des billets de banque parce que son devoir l'y oblige. J'accorde à M. Wolowski que lorsque l'État concède à un établissement, à l'exclusion de tout autre, la faculté, l'attribution d'émettre des billets de banque, il croit servir l'intérêt du public, il croit remplir un devoir. Il n'en est pas moins vrai que l'État, en ce faisant, crée un monopole. Le monopole résulte non pas du mobile honnête ou déshonnête, intelligent ou arriéré de l'État, mais du caractère même de l'œuvre à laquelle il a donné le jour. Ici, suivant M. Wolowski, le monopole est utile à la société ; quand bien même il en serait ainsi, ce n'en est pas moins le monopole.

Et puis, franchement, notre savant confrère n'est-il pas ici dupe des mots qu'il prononce ? Cette doctrine du *devoir de l'État* que M. Wolowski semble prendre pour une nouveauté salutaire qu'il aurait inventée, c'est, sous une peau nouvelle, une vieillerie que les économistes modernes sont unanimes à repousser. C'est le système opposé à la liberté. C'est l'économie politique d'avant Turgot et Adam Smith ; c'est l'opinion surannée qui se plaît dans les restrictions, les règlements officiels et les prohibitions ; c'est la doctrine depuis longtemps connue et condamnée sous le nom de la *tutelle administrative*. Tutelle administrative et devoir de l'État, c'est tout un. M. Wolowski est-il décidément pour l'économie politique fondée sur le dogme de la tutelle administrative ou du devoir

de l'État? Il en est le maître, mais alors il se retire de l'école d'Adam Smith, de Turgot, de Rossi, de celle à laquelle nous appartenons tous.

Je me demande comment M. Wolowski ne voit pas à quel point, avec sa doctrine du *devoir de l'État*, il s'écarte de l'économie politique moderne, pour reculer jusqu'à celle du temps jadis. Tous les abus économiques de l'ancien régime, c'était l'application de la doctrine du *devoir de l'État* ou de la tutelle administrative, car encore une fois, c'est tout un. Les règlements de fabrication qui fixaient comment on devait procéder pour chaque article à manufacturer, c'était en alléguant un devoir que les rois croyaient les justifier : c'était pour garantir leurs sujets contre les inconvénients et les tromperies d'une fabrication défectueuse. Le monopole de la boulangerie, devoir de l'État qui voulait empêcher les peuples de mourir de faim ou tout au moins d'avoir du pain de mauvaise qualité. Le monopole de la boucherie, devoir de l'État. Le système prohibitif des douanes, devoir de l'État pour protéger les manufactures nationales contre l'étranger. M. Wolowski qui a une si grande érudition, le sait mieux que moi ; lorsque Turgot fit enregistrer au Parlement l'édit admirable, et par lui si admirablement motivé, qui abolissait les maîtrises et les jurandes, l'avocat-général Séguier fit une sortie véhémente contre cette innovation à son gré téméraire et subversive. Quelle fut la doctrine qu'il fit valoir dans son débordement d'éloquence? celle sur laquelle aujourd'hui s'appuie M. Wolowski, du *devoir de l'État*. L'absolutisme politique lui-même, tout comme l'absolutisme économique, invoque le *devoir de l'État ;* s'il supprime les libertés publiques, s'il maintient envers les citoyens une surveillance inquisitoriale et restrictive, c'est pour assurer le bon ordre dans le pays et la stabilité dans l'État.

Pour se défendre d'abandonner ici les principes les plus avérés de la science économique et les idées générales les mieux établies, notre savant confrère pense avoir trouvé un bon expédient en disant : le *devoir de l'État* est ici impérieusement tracé ; c'est un devoir de l'État de surveiller la fabrication de la monnaie ; *il est*

chargé de veiller à la sincérité, à la fidélité, à la stabilité de la monnaie. Or, le billet de banque est de la monnaie, donc le gouvernement peut faire de l'émission du billet de banque un monopole. Ce syllogisme de M. Wolowski a le malheur d'être boîteux. Si le gouvernement est chargé de veiller à la sincérité, etc., du billet de banque, le monopole au profit d'une institution privée ne s'ensuit pas nécessairement. On pourrait veiller à la sincérité, etc., par le moyen d'une loi générale fixant les conditions sous lesquelles les citoyens pourraient ouvrir des banques d'émission, et c'est ce qui a eu lieu dans différents pays. Mais en outre et surtout c'est une erreur reconnue depuis longtemps que de dire que le billet de banque est de la monnaie. Il n'y a de monnaie que les pièces d'or et d'argent. Un billet de banque est la promesse de délivrer au porteur et à vue une quantité déterminée de monnaie, ce qui est très-différent. Cette promesse est si peu de la monnaie que chacun peut refuser de recevoir en payement d'une dette le billet où elle est inscrite. Confondre le billet de banque avec la monnaie est une des illusions les plus dangereuses. Le raisonnement et l'expérience en ont démontré le péril, M. Wolowski épuisera en vain son talent et sa persévérance, s'il tente de faire passer cette erreur pour une vérité.

Voilà donc, ce me semble, l'argumentation de M. Wolowski ramenée à sa juste valeur. Notre savant confrère oublie en cette affaire la place que l'Économie politique fait à la liberté ; au sujet de la liberté, ses idées sont tellement troublées dans ce débat qu'il la confond avec le monopole. Il s'est épris d'une vieillerie, répudiée de tout le monde, la doctrine de la tutelle administrative. Enfin il assimile le billet de banque à la monnaie, ce qui est une énormité.

J'allongerais le débat plus qu'il ne convient si je cherchais à signaler tout ce qu'il y a d'ailleurs d'excessif et d'anti-scientifique dans l'exposé de M. Wolowski ; je n'en relèverai qu'un trait. On avait parlé des banques d'Écosse, comme d'un modèle propre à prouver que la mise en pratique de la liberté des banques était exempte des dangers qu'on avait dit y être inhérents. Il fait obser-

ver que les banques d'Écosse ont fait des fautes..... du temps d Adam Smith, il y a cent ans. M. Horn parle de l'organisation actuelle des banques d'Écosse et non pas de ce qu'elles étaient il y a cent ans. Quelle idée a donc M. Wolowski de remonter ainsi au déluge ? Ce n'est ni de l'économie politique, ni de la saine critique historique.

En terminant, je supplie M. Wolowski de croire qu'il m'en a coûté de mettre ainsi à nu le vice de son argumentation, mais le sujet est assez grave pour que je n'aie pu m'empêcher de me comporter d'après la règle :

Amicus Plato, magis amica veritas.

M. Wolowski : — L'heure est trop avancée pour continuer ce débat; mais en me servant d'une formule qu'affectionne mon savant confrère, je dirai que M. Michel Chevalier ne m'a pas répondu du tout. Ce qu'il a présenté comme la substance de mes idées, s'en éloigne complètement. J'ai dit que l'émission de billets faisant office de monnaie n'était pas une industrie, par conséquent que la limitation de cette faculté ne pouvait point être regardée comme un monopole. A-t-il démontré le contraire ? J'ai ajouté que le devoir de l'État était de contrôler la monnaie et le billet qui fait fonction de monnaie comme il contrôle les poids et mesures ; M. Chevalier parle de tutelle administrative, de règlements, de probibitions, dont je ne ne veux pas plus que lui. Mais je ne récuse ni Adam Smith, ni J.-B. Say, ni Rossi, et en ce qui concerne l'émission des billets, je me rapproche certes de leur manière de voir beaucoup plus que mon savant confrère ; Rossi notamment a énergiquement défendu ce qu'il plaît à M. Chevalier d'appeler *le monopole de Banque*, alors qu'il s'agit uniquement des conditions spéciales auxquelles doit être soumise la monnaie de papier. Loin d'être une erreur, le principe que je défends est une vérité, enseignée par les principaux économistes, et M. Chevalier la professe lui-même sans s'en douter : il veut soumettre à un contrôle quelconque l'émission des billets, le ferait-il s'il n'avaient pas un caractère différent de la lettre de change, s'ils n'aspiraient point à fonctionner comme de la monnaie ?

Ce qui est une vieillerie, condamnée par la doctrine du *free trade*, c'est l'idée empruntée au système mercantile, qui exagère les avantages et qui méconnaît le péril de la multiplication des signes d'échange, confondus avec la richesse. Cobden en a énergiquement fait justice ; quand la doctrine de la *limitation* de l'émission rencontre des adhérents tels que lui, tels que Sir Robert Peel. M. Gladstone et tant d'autres défenseurs de l'idée-mère de l'*Act de* 1844, elle mérite d'être traitée avec moins de hauteur. — Les grands principes de la liberté du travail n'ont rien à voir avec l'émission des billets, et je suis encore à attendre que mon savant confrère mette à nu le vice de mon argumentation.

LA MONNAIE.

En présentant à l'Académie le volume qui contient deux leçons sur la monnaie faites dans le Cours de l'Association polytechnique au *lycée Turgot,* M. Wolowski s'est exprimé en ces termes :

Du moment où la vente a remplacé le troc et fixé le prix, la *monnaie*, à la fois mesure et équivalent de la valeur des choses, est devenue le pivot des rapports matériels entre les hommes ; de nos jours, la liberté commerciale en ouvrant aux produits le débouché du monde entier et aux demandes le marché universel, a encore augmenté l'importance d'une monnaie solide, stable et sincère. La loyauté des contrats, la sécurité des engagements, le développement du crédit, la fidélité des achats et des ventes, les opérations du commerce et de l'industrie exigent avant tout que la *monnaie* échappe aux variations et aux influences irrégu-

lières, qu'elle ait une constitution robuste. Cependant il est peu de matières à l'égard desquelles il règne plus de vague dans les esprits, où les séductions trompeuses exercent plus d'empire. On rencontre souvent, à la suite de principes nettement exposés, alors que les conditions nécessaires de la monnaie ont été strictement définies, d'étranges échappées qui semblent empruntées aux doctrines chimériques d'un accroissement facile de la richesse au moyen du papier. Une *monnaie élastique* ne cesse point d'être l'objet des recherches de l'empirisme ; il oublie que la première qualité de la monnaie doit être celle de se soustraire aux expansions capricieuses et aux contractions soudaines, qui porteraient le trouble dans les contrats et qui atteindraient durement les salaires.

L'argent exprime toutes les valeurs ; on est donc disposé à le confondre avec la richesse, en ressuscitant sous des formes plus ou moins ingénieuses les hardiesses de Law et les chimères du système mercantile. Une doctrine sévère qui cherche à dissiper de vaines illusions, et à établir la nécessité d'une circulation sincère, repose, comme le demandait Adam Smith, sur le terrain solide des métaux précieux et ne permet de faire qu'un usage discret, restreint, des billets payables au porteur et à vue, qui aspirent à remplir le rôle de la monnaie ; elle risque d'être peu accueillie par les hommes qui confondent l'abondance des signes d'échange avec l'abondance des capitaux. — Nous avons essayé de préciser à cet égard les principes consacrés par les études des plus grands économistes et par les données multipliées de l'expérience. Dans la première leçon nous avons recherché ce que devait être la *monnaie*, à la fois instrument de toutes les transactions et *mesure* de toutes les valeurs. Ce n'est pas une mesure invariable comme le mètre ou le kilogramme, mais elle sera d'autant plus parfaite qu'elle variera moins et

surtout qu'elle échappera à des fluctuations arbitraires. Les *métaux précieux* forment la meilleure monnaie; Turgot a parfaitement montré comment l'or et l'argent ont été constitués par la nature des choses, monnaie et monnaie universelle, indépendamment de toute convention, et de toute loi; ces deux métaux sont, de toutes les marchandises, la plus facile à vérifier, à diviser, à conserver, à transporter; ils sont aussi la marchandise qui varie le moins dans les périodes dont la durée embrasse le cours ordinaire des engagements. Pourvu qu'on laisse cette marchandise aller et venir, elle s'ajustera toujours aux besoins de la circulation; la liberté absolue d'importation et d'exportation maintient l'approvisionnement des métaux précieux et régularise au moyen du mouvement naturel qu'ils suivent l'équilibre des marchés du monde entier. Mais il faut qu'après avoir proclamé que l'argent doit être une marchandise, d'une nature spéciale il est vrai, on se résigne à le traiter comme une marchandise, à l'acheter, à le vendre, à le louer suivant le prix que détermine la concurrence. Rien de plus contraire à la doctrine de la monnaie, que les combinaisons employées d'une manière artificielle pour retenir ou pour attirer celle-ci; elle va où les meilleures conditions l'appellent, en n'obéissant qu'à l'espoir du profit Les entraves du système mercantile ne pouvaient l'arrêter, et les essais tentés au moyen des billets, pour la remplacer quand elle manque, ne font qu'en ajourner le retour, en aggravant les conditions du marché. Pour que le commerce demeure sûr et loyal, il faut que la *mesure de la valeur* reste permanente; quand des combinaisons capricieuses peuvent augmenter ou diminuer l'*étalon des prix*, tout se trouve abandonné au hasard : l'agiotage, sous les formes les plus subtiles, remplace le trafic régulier.

Comment la monnaie métallique échappe-t-elle à toute

influence arbitraire ? Par la masse des métaux précieux déversée dans le monde entier, et dont la moindre différence de prix détermine le facile et continuel mouvement. Aussi ne saurait-on admettre nulle part de circulation *mixte*, composée de papier et de métal, que si elle se comporte exactement comme une circulation purement métallique : on y arrive en limitant l'émission des billets, dont le but est de figurer la monnaie, de manière à ce qu'ils ne puissent jamais dépasser dans un état bien organisé, une partie de la circulation intérieure, qui forme une *constante*, sans empiéter en rien ni sur la garantie permanente, inébranlable, du gage métallique, ni sur la partie *variable* qui est employée au règlement des échanges et aux relations du dehors, et dont le flux et le reflux régulier entretiennent la fixité de *l'évaluateur* commun.

Rien de plus positif que la *monnaie* ; elle écarte la fiction et les plans téméraires ; pourvu que l'Etat en maintienne sévèrement la *qualité*, la quantité nécessaire se trouvera toujours dans les pays civilisés, car la portion de la richesse consacrée à former l'instrument des échanges est d'autant plus réduite, relativement à l'avoir général, que la production devient plus active et le commerce plus étendu. Le *crédit*, dont on parle beaucoup et avec raison, n'est autre chose que la confiance qu'inspire l'exécution d'un engagement contracté ; la première condition du crédit est donc que chacun sache nettement ce qu'il stipule et à quoi il s'engage ; il ne peut le savoir que si la *monnaie*, interprète de la convention, et qui en consacre la portée, demeure solide, fidèle.

Ce qui a fait la fortune des systèmes contraires, c'est l'erreur qui consiste à penser que plus un pays possède de monnaie et plus ceux qui l'habitent obtiennent aisément, à des conditions faciles, les capitaux, c'est-à-dire les instru-

ments de travail, multipliés à l'aide de la multiplication des signes monétaires. Là se rencontre la racine même des combinaisons chimériques, destinées à exploiter une autre Californie de papier. Nous nous sommes efforcé de mettre à nu ce qu'elles présentent de faux et de dangereux ; nous avons insisté sur le côté qui se rapproche le plus des intérêts des hommes qui travaillent. Ces intérêts se rattachent, avant tout, à la fidélité du merveilleux instrument à l'aide duquel la rémunération du travail de chaque jour se trouve acquise et conservée. Il est facile de comprendre ce que gagnent ceux qui émettent des billets, jouant le rôle de monnaie, en contractant un véritable emprunt, à titre gratuit, auprès du public ; mais quel est l'avantage de ceux qui reçoivent ces carrés de papier, en dehors d'une simple commodité de transport et de compte ? Il serait embarrassant de le dire. L'évidence même éclate aux yeux de tous : les billets doivent valoir de l'or, être soustraits à toute chance défavorable, posséder non la probabilité, mais la certitude du remboursement, autrement ils ne sont, comme on l'a dit avec raison, que de la fausse monnaie, avec les déplorables conséquences qui s'y rattachent. Du moment où ils valent de l'or, où ils peuvent être toujours échangés contre de l'or, ils ne sauraient être loués ni cédés à un autre prix que l'or lui-même.

Dans la seconde leçon, consacrée principalement à une étude rapide sur la monnaie de papier et le papier-monnaie, nous avons combattu les séductions et les artifices mis en œuvre pour susciter, au nom de la démocratie et de l'égalité, les facilités décevantes des *petites coupures*, comme si c'était un privilége que de manier le papier soyeux, portant l'empreinte du billet de banque, comme si les faibles fractions du signe, destiné à remplacer le numéraire, et à circuler sans cesse, n'étaient pas promptement réduites à l'aspect le plus

répugnant, quand, formées de papier, elles ont cumulé l'empreinte des mains multiples et diverses, appelées à les manier !

La monnaie, droite de poids et de titre, constitue l'élément essentiel de la sécurité des transactions, de l'association des efforts, de la rémunération des travaux ; les métaux précieux sont le terrain solide sur lequel les transactions humaines s'accomplissent avec certitude et justice. Voilà ce qu'on ne doit jamais oublier, pour se préserver de la tentation d'une économie ruineuse. Les *signes fiduciaires* qu'on s'efforce de faire passer pour de la monnaie, ne sauraient être tolérés que dans une proportion restreinte, définie, dès qu'ils ne se bornent point à représenter, comme des *warrants*, le métal précieux déposé et toujours disponible. Si l'on perd de vue cette vérité fondamentale, on arrive promptement à troubler l'équilibre des transactions loyales, en altérant *l'évaluateur commun*, en faussant le sens des conventions. Tous ceux qui reconnaissent qu'il faut une *mesure* de la valeur, qu'il la faut le moins variable possible, doivent tenir fermement la main au *système métallique*, sans se laisser déconcerter par l'emploi abusif du mot *liberté*, faussement appliqué à l'émission des billets, qui n'est point une industrie ordinaire, et qui, puisqu'elle crée une sorte de *monnaie fiduciaire* lancée dans la circulation pour agir comme du *comptant*, pour figurer *la monnaie*, doit subir le contrôle de l'État. La tendance universelle se prononce en faveur de l'unité des poids et mesures ; le moment serait mal choisi pour une doctrine qui porterait atteinte à l'unité de la monnaie et du signe qui essaie de la remplacer. Ceux qui demandent la liberté de l'émission devraient, s'ils étaient conséquents, demander aussi la liberté des poids et mesures !

Les doctrines de liberté s'accommodent mal de la fiction : elles recherchent partout le vrai ; aussi est-il naturel que

les promoteurs de la liberté commerciale aient été les fermes défenseurs de la circulation métallique, et que Sir Robert Peel comme Cobden aient à la fois introduit dans le monde le *free-trade* et le principe sur lequel repose en Angleterre l'Act de 1844. C'est seulement par un abus de langage qu'on prétend confondre la *liberté des banques* avec la liberté de l'*émission des billets*. La *liberté des banques* existe pleinement, du moment où celles-ci fonctionnent comme les intermédiaires utiles du capital qu'elles agglomèrent, et du travail qu'elles assistent; quant à la création de signes appelés à opérer *comme du comptant*, et à remplacer la monnaie métallique, elle est entièrement en dehors de l'*Office* véritable de la Banque, elle exige la surveillance de l'État.

Nous n'insisterons pas davantage sur ces rapides considérations que la bienveillante attention de l'Académie nous a fait prolonger au-delà de notre pensée première. Nous nous proposions simplement de signaler l'esprit et la tendance du petit volume que nous avons l'honneur de présenter en ce moment. Si nos leçons sur *l'échange et la monnaie* contribuent à rectifier des idées, trop répandues, sur les prétendus avantages du papier-monnaie ou d'une extension inconsiderée de la circulation fiduciaire, et si elles font comprendre à ceux qui travaillent que l'or et l'argent, au lieu d'être à leur égard un instrument d'oppression, présentent au contraire la garantie la plus exacte du maintien des rapports équitables, le levier le plus énergique de la liberté du travail et du commerce, ainsi que de l'association des efforts, notre but sera pleinement atteint.

DEUXIÈME PARTIE.

LE CHANGE.

LE CHANGE

RAPPORT SUR LA THÉORIE DES CHANGES ÉTRANGERS

DE M. GEORGE GOSCHEN

MEMBRE DU PARLEMENT, ANCIEN CHANCELIER DU DUCHÉ DE LANCASTRE

TRADUIT ET PRÉCÉDÉ D'UNE INTRODUCTION

PAR M. LÉON SAY[1].

---

§ Ier. — ORIGINES DU CHANGE.

Les questions *de change* ont traversé depuis des siècles des phases diverses, en exerçant constamment une influence décisive sur l'économie des nations. Alors que le commerce et l'industrie se débattaient contre les prohibitions du prêt à intérêt, le contrat de change offrit un refuge au placement et à l'emploi des capitaux. Dans sa belle préface du contrat de prêt, M. Troplong a montré comment le besoin qui rend industrieux et l'intérêt qui stimule le génie, ouvrirent des voies nouvelles pour tourner des barrières qu'on ne pouvait briser. « On reprit en sous-œuvre des combinaisons, négligées par les Romains. La coutume, aiguillonnée par la nécessité, sut les ranimer, les féconder, leur donner plus d'importance et de développement. On en inventa d'autres, dans lesquelles, l'intelli-

(1) *The Theory of the foreign Exchanges, by* George Goschen, *M. P.* cinquième édition.

gence des nations modernes s'est montrée l'égale de ce que l'esprit romain a su découvrir de plus ingénieux en jurisprudence. C'est de ces efforts, tentés dans dės directions diverses pour échapper aux étreintes d'une fausse situation économique qu'est venue l'impulsion donnée au contrat de change (1). »

On était condamné à d'ha' . subterfuges, pour ne point étouffer l'activité humaine. Les conseillers de saint Louis avaient beau dire : Sans emprunt, le peuple ne peut ni vivre, ni cultiver les terres, ni trafiquer (2), les emprunts étaient proscrits. Des contrats nombreux, d'une forme nouvelle, essayèrent d'écarter ces entraves dans la pratique civile et surtout dans la pratique commerciale ; les canonistes furent singulièrement désorientés au milieu d'une efflorescence de relations, inconnues jusque-là ; afin de mieux atteindre l'usure, ils méconnurent les caractères particuliers, les éléments mixtes, les complications originales et saillantes de conventions parmi lesquelles celle *du change* se présentait au premier rang. Les jurisconsultes rendirent alors un service signalé en écartant de vaines terreurs par une analyse exacte et savante. Ils eurent comme l'intuition d'une partie des vérités que l'étude des conditions de la production et du commerce devait plus tard mettre en lumière. Cependant ils se rattachaient eux-mêmes aux lois dirigées contre le prêt à intérêt et s'efforçaient seulement de soustraire à l'application de ces lois

(1) Troplong, *Du Prêt*. Préface, p. CXXXVI.

(2) « Quod populus vivere non poterat sinè mutuo, nec terra « excoli, nec ministeria, nec mercimonia exerceri. » (Duchesne. t. V, p. 471. *De vitâ Ludovici Noni*).

prohibitives, des stipulations d'une nature différente. Le *change*, cette *vendition d'argent* (pour emprunter le langage de Savary), à laquelle la lettre de change sert d'instrument, est simplement l'achat d'une somme absente, c'est-à-dire payable dans un autre lieu, par un prix présent : « Emptio-venditio pecuniæ absentis pecunia præsenti » dit *Scaccia* (1). Le jurisconsulte ancien se rencontre ici avec l'économiste moderne. J.-B. Say semble paraphraser la définition de *Scaccia* quand il dit (2) : « Le *cours du change* n'est autre chose que la quantité de métal précieux que l'on consent à donner, pour acquérir le droit de toucher une certaine quantité du même métal *dans* un autre lieu. La qualité qu'a le métal d'exister dans tel endroit, lui donne ou lui ôte de la valeur, comparativement au même métal qui existe dans un autre endroit. »

La *remise de place en place*, entraîne des soins, des frais et des risques, qui légitiment une rémunération, même aux yeux des docteurs les plus sévères (3) : en même temps

(1) Quest. 4, n° 21. Il écrivait au commencement du XVII° siècle (1617). Son livre *de commerciis* fournit des documents précieux.

(2) *Traité d'Écon. polit.*, liv. I., ch. XXX, éd. Guil. p. 300.

(3) « Pro quâ receptione in distanti loco et reductione pecuniæ ad domum, requiruntur labores, impensæ et operæ. Scaccia, § 1, q. 1. N°° 422, 423. » — Le même auteur dit :

« Moneta præsens regulariter plus valet, quam moneta absens, quia *emens* monetam absentem, debet majora onera et pericula subire in eam conducendo » (*Ibid.*, n° 424) et il ajoute : (N° 427) « Et in summa non convenit ut mercator qui dat pecuniam præsentem, pro pecunia absenti ponat operam et sudorem ad aliorum utilitatem. »

Cette *merces laboris quæ datur campsori* justifiée ainsi, en

la nécessité de la circulation des valeurs entre villes éloignées, fit naître des priviléges spéciaux pour assurer la solidité et le paiement exact de la créance.

Comment un contrat aussi simple a-t-il pu enfanter de gros volumes, laborieusement composés, surtout depuis le xve siècle? Comment a-t-il été longtemps pris pour une sorte d'arcane, presque impénétrable? Un double motif sert à l'expliquer : la nécessité d'échapper aux interdictions d'*usure*, et le mouvement commercial.

Scrupuleux observateurs de la loi, les docteurs des xve et xvie siècles ont essayé d'atteindre le change *sec* (cambium siccum vel fictum) pour frapper le prêt à intérêt, sous le manteau d'emprunt dont il voulait se couvrir. Les prohibitions destinées à contrarier l'ordre naturel des conventions et les besoins créés par le cours régulier des choses, peuvent entraver le mouvement, sans l'empêcher (1). Il en fut ainsi des interdictions fulminées contre le loyer des capitaux ; celui-ci s'éleva si haut, qu'il fit rechercher d'habiles circuits pour doter le commerce d'indispensables ressources. Les ingénieux Florentins, les ardents Génois, les avides Lombards, multiplièrent les plus subtiles inventions pour faire servir le *contrat de change* à toute fin,

même temps que le caractère de l'argent, reconnu être une marchandise, qu'on achète et qu'on vend, se trouve pleinement constaté. De ces éléments si simples dérivent des conséquences considérables, que ceux qui ont inventé et sanctionné le *contrat de change*, ne soupçonnaient guère.

(1) « Il en sera toujours ainsi, toutes les fois que la loi défendra, ce que la nature des choses rend nécessaire. » Turgot, *Mémoire sur les prêts d'argent*.

au placement de l'argent, comme à l'achat de la monnaie. Ce contrat servit fréquemment à déguiser le prêt (1), notamment le fameux *cambio con la ricorsa*, ou *change avec recours*, respecté par la juridiction commerciale. S'il y aurait quelque exagération à dire que la loi ait été vaincue par la coutume, on ne saurait contester que la rigueur des règles écrites n'ait subi une rude atteinte.

Il faut le reconnaître : le *change* dissimula souvent le prêt à intérêt, il lui permit de s'exercer dans les foires et sur les places de commerce. Il fallait dérober l'essence réelle de la convention sous le lourd appareil d'une forme ambiguë, et pour rendre la matière du change presque impénétrable, on l'enveloppa de distinctions subtiles et de termes peu intelligibles.« On imagina, dit M. Troplong (2), les dénominations de change réel (3), de change *sec* (4), de rechange, de contre-change et autres peu familières au vulgaire et qui faisaient dire à Dumoulin : « *Je laisse leur jargon et distinctions, car aussi changent-ils par temps leurs termes et dictions afin que chacun ne connaisse si facilement leurs excès et abus.* » Les Italiens furent les principaux maîtres dans cet art de trouver des combinaisons propres à déjouer la routine. Les théologiens et les canonistes y perdaient leur science et leur pénétration.»

Les questions furent si bien embrouillées, qu'il fallut s'en remettre à la conscience des parties, et celle-ci se montra disposée à pratiquer avec sécurité ce que la force

(1) Raph. de Turris, *de Cambiis*.

(2) Le *Prêt*, préface p. CXXXIX.

(3) Change proprement dit.

(4) Prêt dissimulé.

des choses imposait. Aussi les jurisconsultes furent-ils amenés à reconnaître qu'on observait peu en France les lois canoniques contre l'usure. On s'écriait dans les écoles avec l'accent du désespoir : « Le change est le labyrinthe des consciences, l'abîme du salut, une guerre sans trève, une mer sans port..... *Cambium videtur labyrinthus conscientiarum, præcipitium salutis, conflictus sine concordia, pelagus sine portu.* »

Une langue à part, accessible seulement aux initiés, se formule : « Afin que les jurisconsultes et les plus habiles gens ignorant cette espèce de *grimoire* ne sachent comment s'y prendre pour frapper les stipulations qu'il couvre » (1). Aussi, las de frapper dans les ténèbres, ils se plaignent amèrement de ce que les marchands du temps inventent sans cesse de nouveaux procédés, qui troublent l'entente du contrat de change (2).

On attribue le change de place, tantôt aux juifs chassés de France, tantôt aux Guelfes expulsés d'Italie ; on va même jusqu'à indiquer la date de cette découverte, comme s'il s'agissait d'une invention mécanique. Mais, dit avec raison M. Delamarre (3), « en fait de conventions, les choses

(1) « Posset quis probabiliter dubitare cambiorum negociatores de industria hunc concisum, abstrusum et perplexum loquendi, contrahendique modum excogitare, ut jureconsulti, aliique docti viri, ignoratis cambiorum terminis, ea damnare nesciant. »

La trompeuse simplicité d'un contrat multiple, formulé en quelques lignes, déjoua les esprits les plus clairvoyants. Les docteurs les plus habiles des xv[e] et xvi[e] siècles dénoncent les immenses difficultés de la science du change.

(2) V. notamment Scaccia.

(3) *Traité du contrat de commission. Avant-Propos*, p. XI.

ne se passent pas ainsi; les conventions naissent d'un besoin ; elles l'expriment, le suivent, se modifient avec lui et se pratiquent longtemps en secret, avant de se révéler au grand jour. »

On sait avec quelle indignation Mathieu Paris dénonce les infâmes *Caorsins*, « qui déguisent leurs usures sous l'apparence d'une négociation (*usuram sub specie negotiationis pallientes*), feignant d'ignorer que tout ce qui accroît le capital est une usure (*quidquid sorti accrescit, usura est*). »

Outre la nécessité d'échapper aux entraves, multiplées par la sévérité des lois usuraires, un autre intérêt économique, non moins grave, rendit le contrat de change populaire en lui demandant un remède efficace contre la variation des monnaies et contre l'oppression.

Le *change* devint de cette manière ce qu'il est encore aujourd'hui, l'instrument actif de la fixité et de la sincérité des conventions, soumises à un évaluateur commun, aussi bien que de la transmission régulière des capitaux. Ceux-ci, fruit direct du travail et de l'épargne, libre produit de la liberté humaine, déjouent, grâce au change, les prohibitions de sortie et les mesures oppressives destinées à les captiver ; ils viennent sans qu'on les appelle, ils partent quelque effort qu'on fasse pour les retenir, dirigés uniquement par la loi du profit.

La variété infinie des monnaies, *qu'on voudrait, mais qu'on ne pourra jamais réduire en une seule* (1), et la variation de ces instruments d'échange, étaient une des

(1) Paroles d'un vieux chroniqueur.

plaies du moyen-âge. Chaque baron usait à son gré du droit de frapper des disques de métal précieux, en les altérant selon son intérêt ou son caprice, comme le faisait aussi le roi. Le président Hénault trouvait que c'était un des modes de prélever l'impôt, mode inique et ruineux entre tous. Avec un système monétaire, multiple et variable, le commerce se trouve sans règle et sans guide, exposé à la ruine (1). Ce désordre fatal réclamait un remède, que la coutume commerciale ne tarda point à découvrir ; elle eut recours, dans les foires et dans les centres d'opérations importantes, à un contrôle vigilant au moyen de caisses spéciales et de paiements rectifiés. Elle disciplina l'argent, qui était devenu un signe arbitraire et capricieux de la valeur, et le ramena à l'état de marchandise, reçue et livrée en raison de la quotité de métal qu'elle contient ; elle créa une *monnaie de compte*, qui correspond à une quantité convenue *de fin*, payable en monnaie courante dont la somme représente la même quantité de métal. La *monnaie* cessa d'être livrée aux tentatives honteuses d'altération officielle, la vérité triompha de la fiction.

De cette manière l'instrument local des échanges se transforma en instrument universel, car une correspondance régulière, établie entre les principales places, détermina le *prix* du métal, pesé, éprouvé, dégagé d'un alliage impur, en réglant ce prix suivant l'état du marché et la loi générale de la concurrence que dominent l'offre et la demande.

Avant que de se formuler en axiomes scientifiques les

(1) « Jactabatur temporibus illis nummus sic, ut nemo potest scire quid haberet. »

enseignements les plus précieux de l'économie politique se dégagent ainsi de la marche régulière des relations commerciales, qui ont su secouer des liens factices et grandir sous l'impulsion de la liberté naturelle. Elles ont habilement triomphé de l'altération des monnaies, et réussi à s'affranchir des exactions, des rapines et des violences, en bravant l'impuissante défense d'exporter l'or et l'argent. — Les foires et les métropoles du commerce amènent la liquidation facile de nombreuses négociations accomplies à d'immenses distances, en suppléant en grande partie par des compensations et des virements de compte, au transport des espèces (1). Les lettres de change circulent, se croisent et s'éteignent en tenant compte de la *valeur réelle* qu'elles expriment : « dans les rapports extérieurs, c'est comme dans le creuset, toutes les illusions s'évanouissent (2), » il ne reste que le métal pur, évaluateur commun de tous les produits et de tous les services, adopté par le consentement universel (*consensus gentium*) comme l'expression d'une loi naturelle. La différence des monnaies employées exige ainsi une opération préalable, qui consiste à réduire chacune d'elles à un type uniforme, abstraction faite de la dénomination imposée ou de la valeur abusivement attribuée par l'Etat où ces monnaies sont fabriquées.

(1) « In istis nundinis fiunt pecuniarum solutiones et traditiones, ità ut alii debita solvant, alii verò debita contrahant ; redduntur etiam itidem dati et accepti rationes, et denuo pecuniæ creduntur et accipiuntur, et totum hujusmodi negotium sivè ullis ferè pecuniis conficitur, datis et acceptis solum chirographis aut syngraphis (Scaccia). »

(2) Vincens, *Législation commerciale*, t. II, 411.

La monnaie perd au dehors la valeur nominale et le pouvoir légal de libération, elle ne conserve que la valeur intrinsèque comme métal. La grande doctrine : l'or et l'argent sont une marchandise, a été pratiquée pendant des siècles au moyen du *change*, par ces simples négociants et ces habiles cambistes qui faisaient de l'économie politique sans le savoir, comme le brave M. Jourdain faisait de la prose.

Sachons rendre justice à ce passé, réduit quelquefois par les malheurs du temps à s'envelopper d'ombre et de mystère. Au moment où nous essayons une explication du mécanisme du *change*, il a semblé peut-être que nous empiétions sur l'étude de l'excellent livre de M. Goschen, traduit par M. Léon Say. C'est qu'il faut bien le dire, beaucoup de brillantes applications de l'activité humaine, dont notre époque est fière, à juste titre, ne font que reproduire sur une plus vaste échelle les conceptions, ingénieuses et hardies, d'une époque à laquelle il est d'autant plus juste d'en reporter le mérite, qu'il s'agissait pour elle de surmonter de plus grandes difficultés.

L'objet du *change* avait été d'abord de faciliter le paiement de la marchandise en diminuant les frais et les risques. A mesure que les relations entre les peuples s'accrurent, surtout après le mouvement imprimé au monde par les Croisades, le change devint un trafic particulier (1). Des places donnent le *certain*, c'est-à-dire une

(1) « Cœpit ordinari et converti in mercaturam et negotiationem lucratoriam.

« Hodiè campsores non exercent cambiorum negotiationem, eo quia ipsi pro usu mercaturæ indigeant restitutione pecuniarum in

somme fixe, les autres *l'incertain*, c'est-à-dire le prix variable; d'habiles calculs amènent les paiements par voie indirecte, au moyen de *l'arbitrage*, qui consiste à faire solder, par un pays différent, les engagements contractés vis-à-vis du pays qu'il s'agit de payer. La pratique commerciale sait accommoder aux besoins des échanges les combinaisons les plus variées; c'est à elle qu'il faut remonter pour connaître les véritables origines du régime actuel, de ce régime fécond du *free-trade*, que l'Angleterre a eu la première l'avantage de formuler, mais qui se dégageait déjà des aspirations et des tentatives des siècles reculés.

Ces aspirations et ces tentatives se manifestèrent d'une manière décisive sur le terrain du *change*; elles eurent raison des scrupules erronés de la théologie et des rigueurs excessives de la jurisprudence, qui fut la première à fléchir. Scrupules timorés, et rigueurs terribles n'eurent qu'un résultat, ce fut de retarder quelque peu la marche naturelle des choses, mais aussi d'aiguiser l'intelligence et l'activité de ceux qui sentaient d'instinct qu'ils exerçaient un droit. Loin de profiter à l'exacte probité dans les relations, ces exigences abusives risquaient au contraire d'émousser le sens moral. Scaccia traduit cette pensée dans une langage pittoresque. « Obligé par la nécessité à se livrer à des négociations dont on essaie de le détourner par la terreur des scrupules de conscience, le commerçant

loco pro quo dant cambio, sed quia ex eo loco volunt facere alia cambia, ex quibus lucrum majus quam ex alio negotio faciunt. (Scaccia, § 1, 2, 7; n° 8). »

se voit comme poussé dans une voie de perdition ; il dit alors, bien à tort sans doute, que ne pouvant trafiquer de son argent qu'en risquant son âme, il aime encore mieux s'acheminer vers l'enfer à cheval qu'à pied (1). »

Lorsque les préjugés s'évanouirent et qu'on abolit les châtiments immérités, le langage mystérieux commandé par la prudence, fut consacré en vertu de l'habitude, peut-être aussi par suite du désir d'éviter la concurrence ; ce désir portait les négociants voués au commerce de l'argent, les banquiers et particulièrement les cambistes à écarter ceux auxquels des mots étranges et peu compris imposaient grandement, en faisant supposer qu'il existait là de nombreux secrets de métier.

Cependant quand on ne s'arrête point aux termes plus ou moins baroques, quand on prend la peine de secouer la poussière vénérable des gros volumes, consacrés en grande partie à l'étude du *change*, on a quelque peine à se rendre compte de la réputation de complication profonde de science ardue et ténébreuse, qui s'est transmise des casuistes et des docteurs en droit (2), aux écrivains plus

(1) « Negociator tanta scrupolositate deterritus et ad negotiandum necessitate compulsus... et quasi in viam perditionis inductus, pessimè dicere solet quod ex quo sine animæ periculo suam pecuniam traficare non potest, vult ad inferos, non pedester, sed equester accedere. »

(2) On peut surtout consulter Stracca *De Mercatura* ; Scaccia, *De Commerciis;* Mat. Bode, *De Cambiis;* Raphael de Turris, *De Cambiis;* Maréchal, *Traité des changes et rechanges;* Jousse, *Commentaire sur l'édit. de* 1673; Savary, *Parfait négociant*; Cleirac, *Usance du négoce;* Casaregis, *Discursus legales de commercio;* Ricard, *Négoce d'Amsterdam;* Zimmerl, *Collection des lois sur le change;* Dupuy de la Serra, *l'Art des lettres de change.*

récents. Rien de plus simple que le contrat de change, cette convention qui porte sur de l'argent, considéré comme marchandise; aucun négociant expérimenté ne peut s'y tromper, car on trouve aisément la clé des locutions techniques.

La doctrine du change a éprouvé une singulière destinée : après avoir traversé le défilé des prohibitions canoniques et des incertitudes légales, elle se vit tout-à-coup l'objet d'une faveur particulière et d'une prédilection marquée de la part des gouvernements, préoccupés de la *balance du Commerce;* une étude superficielle a même confondu les enseignements du système mercantile avec les indications précieuses que fournit l'examen attentif du cours du change, pour la solution des questions fondamentales du crédit et des banques.

Tour à tour persécuté ou exalté, le *change* offre une matière d'intérêt actuel, débarrassée d'un lourd formalisme; au lieu de se présenter à l'état de formidable arcane, cette matière est d'une grande simplicité; quiconque lira l'ouvrage de M. Goschen s'empressera de le reconnaître, en même temps qu'il comprendra l'influence trop négligée d'un instrument qui maintient l'équilibre du marché universel, assure la régularité et la sincérité des transactions, défie les abus de la force, dissipe les données fantastiques, et domine les tentatives arbitraires.

Nous désirons signaler les principaux traits d'une œuvre de haute valeur; mais puisque, cédant à nos goûts, nous nous sommes laissé entraîner à interroger l'histoire et le droit, nous complèterons d'abord ce rapide essai

par quelques indications, puisées dans l'étude du système mercantile et des économistes du siècle dernier.

Peut-être que des investigations qui semblent, au premier abord, présenter simplement un intérêt de curiosité, serviront à placer sous leur jour véritable, des doctrines, moins nouvelles qu'elles n'en affichent la prétention, des doctrines qu'un lien intime rattache aux erreurs, condamnées par une rude expérience et par le jugement unanime des économistes les plus illustres.

Le système mercantile et la monnaie de papier figurent les deux aspects d'une erreur commune, celle qui confond la richesse avec la multiplication des instruments destinés à lui servir de véhicules. Une étude exacte du *change* et de l'influence qui lui appartient, peut dissiper beaucoup d'illusions et rectifier de singulières méprises.

§ II. — LE CHANGE DANS SES RAPPORTS AVEC LE SYSTÈME MERCANTILE ET LA MONNAIE DE PAPIER.

Le développement du crédit et l'ingénieux mécanisme de la compensation; ont accéléré les évolutions successives du numéraire ; grâce à des combinaisons intelligentes, l'or et l'argent, tout en conservant le caractère d'*évaluateur* commun, de mesure générale de la valeur, ont pu, avec une masse moins considérable, correspondre à des besoins plus étendus de la circulation et des échanges. Il n'en était pas ainsi avant les applications du commerce du change et la ramification des banques de dépôt ; alors même que ces agents si utiles étaient déjà mis en œuvre, le mystère plus ou moins prémédité, qui voilait leur action,

ne laissait voir comme expression de la richesse que les métaux précieux. Ceux-ci abondaient dans les états, dont la production et l'aisance grandissaient rapidement; il n'en fallait pas davantage pour faire naître une erreur vulgaire, partagée par les gouvernements; elle consistait à prendre l'effet pour la cause, le rouage pour le moteur, au lieu de voir dans l'abondance du numéraire le résultat de l'expansion de l'industrie et du commerce, elle y crut reconnaître le principe de cette féconde activité. Augmenter les réserves des métaux précieux, tel était le but suprême de l'administration et de la politique. On commença par mettre en œuvre le moyen le plus direct et le plus efficace en apparence; on prohiba sous des peines sévères, quelquefois atroces, l'exportation des espèces et des lingots; mais on ne tarda point à s'apercevoir que ces interdictions ne servaient à rien, que l'or et l'argent continuaient à s'écouler par mille canaux inconnus. Alors on eut recours à des combinaisons plus savantes : on s'appliqua à vendre beaucoup, en achetant peu, puisqu'on reconnaissait avec regret qu'on ne pouvait atteindre l'idéal, qui aurait été de vendre toujours, de n'acheter jamais.

L'attirail défensif des prohibitions et des tarifs élevés s'amplifia de plus en plus; l'on s'appliqua à développer les manufactures par des encouragements de toute sorte, surtout en pesant sur le prix des matières premières et sur le taux de la main-d'œuvre. Des relevés minutieux s'attachèrent à constater le montant de ce que chaque pays envoyait au dehors, et de qu'il recevait, la différence devant, croyait-on, être soldée en argent. La fameuse *ba-*

lance du commerce devenait l'expression de la prospérité ou du déclin des nations, en témoignant du bénéfice ou de la perte, traduits en accroissement ou en diminution de la masse des métaux conservés.

Le *change* avait favorisé le transport de l'or et de l'argent, en dépit des rigueurs légales : au lieu de s'épuiser en efforts inutiles pour l'empêcher de fonctionner, on résolut d'agir sur l'instrument même dont l'irrésistible puissance ne pouvait être méconnue. Le taux du *change* détermine le courant des métaux précieux ; quand on n'est préoccupé que d'augmenter la quantité de ceux-ci, on appelle change *favorable* le cours qui attire l'argent, et change *contraire*, celui qui l'éloigne ; on se trouve donc porté à regarder le taux du change comme le véritable baromètre du commerce général (1), alors qu'il est simplement le baromètre du commerce du change, tout comme la mercuriale du blé est le baromètre du commerce du blé.

Le cours du change est favorable au contraire à une opération particulière, l'envoi des métaux ; il dénote une situation de place, au lieu de marquer les degrés de la progression ou de la décadence des nations.

Pénétré des maximes, aujourd'hui singulièrement déchues de leur prestige, Dutot déduit gravement les conséquences de la variation du change. Il montre comment les engaments réciproques se traduisent dans la cote, et comment la nation qui redoit a le *désavantage du commerce*, tandis que celle à laquelle il est dû *en a l'avantage*. Le

(1) Dutot, *Réflexions sur le commerce et les finances*, ch. III.

commerce avantageux attire nécessairement les matières d'or et d'argent, elles sortent de l'Etat qui subit le désavantage, car le change n'est qu'une compensation de valeur d'un pays à un autre (1).

Tout en obéissant au préjugé *de la balance*, Melon, dans son essai politique sur le commerce, explique comment *le change* ne rend un pays ni créancier, ni débiteur ; le cours du change indique seulement la situation du moment, c'est-à-dire la différence des effets à recevoir et à solder, sans conséquences durables. Tel est le motif du phénomène signalé dans Ricard (2), par ce dicton :

Change et vent
Changent souvent.

Quand les communications étaient difficiles et peu sûres alors que l'achat et la vente des titres, et l'envoi des espèces destinées à solder les différences, se trouvaient concentrés entre un petit nombre de mains, en échappant à l'active surveillance d'une opinion éclairée, les oscillations du change permettaient aux banquiers habiles de réaliser de grands bénéfices. Nous avons déjà indiqué comment la pompe baroque des formules servait à écarter le vulgaire, ce qui faisait dire à Condillac :

« Les banquiers ont persuadé que la banque est une chose fort difficile, parce qu'en effet leur jargon est fort difficile à entendre. Dans les places de commerce le plus

(1) *Loc. cit.*, p. 468, 470, éd. Guillaumin
(2) Négoce d'Amsterdam.

grand éloge qu'on croie pouvoir faire d'un marchand est de dire : *il entend le change* (1). »

Le mystère n'existe plus, et à moins qu'il ne s'agisse de rectifier l'influence fatale d'une monnaie fictive, les oscillateurs du *change* ont perdu de leur ampleur ; elles se trouvent forcément restreintes entre deux limites : celles où il est plus avantageux de recevoir ou d'envoyer de l'argent, que d'aliéner ou d'acheter les titres au moyen desquels on échange les sommes à distance l'une de l'autre, titres auxquels on a donné pour ce motif le nom de *lettres de change* (2). A mesure que la facilité et la rapidité des communications profitent d'une sécurité plus complète, les charges et les risques du transport des métaux diminuent, et avec eux l'écart des prix du change se restreint. On risque moins d'être induit en erreur : « Cet abus pourrait « avoir lieu, dit Condillac, s'il n'y avait à Paris qu'un « banquier, mais il y en a plusieurs, beaucoup d'honnêtes, « et la concurrence les force tous à l'être (3). »

Il ajoute (4) : « Le *change*, ainsi que l'échange n'est d'une part qu'un achat et de l'autre qu'une vente ; dans ce négoce l'argent est la seule marchandise qui s'achète et qui se vend, les banquiers ne sont que des marchands d'argent. Il est essentiel de ne voir dans les choses que ce qu'il y a, si on veut en parler avec clarté et précision. »

Ces vérités sont devenues presque triviales aujourd'hui ; au siècle dernier elles résumaient des connaissances labo-

(1) *Le Commerce et le Gouvernement*, p. 306, éd. Guillaumin.
(2) *Ibid.*, p. 300.
(3) P. 302.
(4) P. 303.

rieusement acquises, et devaient conduire à une appréciation plus exacte des conditions de la richesse.

Le génie aventureux de Law avait méconnu ces conditions. Il comprenait cependant l'impuissance de l'interdiction dont on avait l'habitude de frapper l'exportation des espèces, il voyait à merveille que c'était augmenter le préjudice, en faisant évaluer et payer le risque d'exporter en fraude de la loi. Pour maintenir une balance favorable, il conseilla de protéger les manufactures et de combattre l'importation.

Cette partie de sa doctrine a définitivement croulé avec le système mercantile ; en revanche on rencontre trop souvent le reflet d'autres idées de cette époque et de l'école dont le prestige avait fasciné l'esprit de Law. Il les a nettement et vigoureusement résumées dans quelques axiomes :

« L'abondance des espèces est *le principe* du travail, de la culture et de la population.

« A mesure que la monnaie s'accrut, les désavantages et les inconvénients de l'échange furent écartés.

« Le commerce dépend de la monnaie.

« Une augmentation du numéraire ajoute à la valeur du pays. »

Qui ne voit, dans ces quelques lignes, l'explication du *système*, et la source de cette dangereuse méprise, qui confondant le papier et le numéraire, poussa Law à une émission extravagante de billets, destinés à enrichir la France, par une sorte de coup de baguette.

On avait beau peser sur le *change*, et multiplier les artifices destinés à procurer une balance favorable, le dépérissement de l'industrie et du commerce, et l'épuisement des forces productives ne permettaient point de retenir les

instruments d'échange, dont la quotité se proportionne d'elle-même à l'ensemble des services qu'ils sont appelés à rendre, et qui disparaissent lorsqu'ils surabondent.

Law fut condamné à user des lois restrictives, dont il avait dénoncé l'abus ; il voulut dominer le *change ;* celui-ci dévoila toute la fausseté du fameux système et le fit crouler. Nous en rencontrons la preuve non-seulement chez les économistes, mais aussi chez l'homme de génie, dont le témoignage peu suspect a su découvrir et préciser les rapports nécessaires qui dérivent de la nature des choses.

Une des parties le moins étudiées de l'immortel ouvrage de Montesquieu, le livre XXII, *de l'Esprit des Lois*, examine celles-ci dans le rapport qu'elles ont avec l'usage de la monnaie. Peut-être pourrons-nous quelque jour accomplir une intention déjà ancienne, en appréciant *l'économie politique* de Montesquieu, nous nous bornerons pour le moment à signaler la merveilleuse sagacité avec laquelle Montesquieu a su démêler le caractère et l'action du *change*. Nous nous abstiendrons de toute autre discussion.

« C'est, dit-il (1), l'abondance et la rareté relative des monnaies des divers pays, qui forment ce qu'on appelle le change.

« Le change est une fixation de la valeur actuelle et momentanée des monnaies.

« L'argent, comme métal, a une valeur comme toutes les autres marchandises, et il a encore une valeur qui vient de ce qu'il est capable de devenir le signe des autres marchandises.... L'argent, comme monnaie, a une valeur

(1) Livre XXII, chap. X.

que le prince peut fixer dans quelques rapports, et qu'il ne peut fixer dans d'autres. »

Après avoir expliqué ce qu'il nomme la *valeur positive* de la monnaie, valeur qui découle des dispositions de la loi, Montesquieu ajoute :

« Les monnaies de chaque État ont de plus une valeur relative, dans le sens qu'on les compare avec les monnaies des autres pays ; c'est cette valeur relative *que le change établit.* Elle dépend beaucoup de la valeur positive. Elle est fixée par l'estime la plus générale des négociants, et ne peut l'être par l'ordonnance du prince parce qu'elle varie sans cesse et dépend de mille circonstances. »

Il faudrait copier tout ce chapitre, nous ne pouvons qu'en citer des fragments. Il explique avec une merveilleuse lucidité le mécanisme du change.

« Cette rareté et cette abondance, dit-il, d'où résulte la mutation du change, n'est pas la rareté ou l'abondance réelle, c'est une rareté ou une abondance relative : par exemple quand la France a plus besoin d'avoir des fonds en Hollande, que les Hollandais n'ont besoin d'en avoir en France, l'argent est appelé commun en France et rare en Hollande, et *vice versa* :

«... Les diverses opérations de change forment un compte de recette et de dépense qu'il faut toujours solder ; un État qui doit ne s'acquitte pas plus avec les autres par le change, qu'un particulier ne paie une dette en changeant de l'argent... »

Dans un autre passage, Montesquieu, écarte les fausses appréhensions qu'excitait l'envoi du numéraire au dehors.

Quand un État a besoin de remettre une somme d'ar-

gent dans un autre pays, il est indifférent, par la nature des choses, que l'on y voiture de l'argent ou que l'on prenne des lettres de change. L'avantage de ces deux manières de payer dépend uniquement des circonstances actuelles : il faudra voir ce qui dans ce moment donnera plus de gros en Hollande, ou l'argent porté en espèces (les frais de voiture et de l'assurance déduits), ou une lettre sur la Hollande de pareille somme.

« Lorsque même titre et même poids d'argent en France, me rendent même poids et même titre d'argent en Hollande, on dit que le change est au pair. Dans l'état actuel des monnaies (en 1774), le pair est à peu près à 54 gros par écu : lorsque le change sera au-dessus de 54 gros, on dira qu'il est haut, lorsqu'il sera au-dessous, on dira qu'il est bas. »

Montesquieu ne se laisse point égarer par de vaines apparences ; une déduction puissante lui révèle des vérités, confirmées depuis d'une manière éclatante. Il voit les choses de haut et rien ne lui échappe. « Le *change* ayant donné aux hommes une facilité singulière de transporter l'argent d'un pays dans un autre, l'argent n'a pu être rare dans un lieu, qu'il n'en vînt de tous côtés de ceux où il était commun (1). » L'abondance avilit, et la demande enchérit ou l'argent, ou le papier (2). N'est-ce point l'équilibre naturel qui s'établit par la différence des prix et la loi de l'offre et de la demande ? — Montesquieu ne redoute point que le mal augmente, par la pression du change contraire :

(1) L. XXII, et VI.

(2) Melon, *Essai politique sur le commerce*, ch. XXI.

« Les États, dit-il, tendent toujours à se mettre dans la balance; ainsi ils n'empruntent qu'en proportion de ce qu'ils peuvent payer, et *n'achètent qu'à mesure qu'ils vendent* (1). » — Les produits se paient donc avec des produits (2); la balance du commerce qu'on poursuit, à travers les obstacles qu'on a créés, et les faveurs qu'on dispense, s'établit d'elle-même, sauf à porter sur une somme de relations d'autant plus considérables et par conséquent d'autant plus avantageuses, que la liberté est mieux respectée. J.-B. Say et Montesquieu sont d'accord.

D'où vient le change qu'on appelle *contraire;* voici comment l'envisage l'auteur de l'*Esprit des lois :*

« Lorsque les négociants font beaucoup d'affaires dans un pays, le change y hausse infailliblement. Cela vient de ce qu'on y prend beaucoup d'engagements, et qu'on y achète beaucoup de marchandises : l'on tire sur le pays étranger pour les payer. »

C'est ce qui faisait dire à Melon (3), en parlant du transport de l'argent à l'étranger que la plupart ont regardé comme pernicieux : « Pensent-ils que c'est un présent qu'on fait?... Il semble que pour détruire ce préjugé il ne faut qu'en présenter le ridicule, et cependant il n'est pas encore détruit. »

Le préjugé, fruit d'une fausse conception de la richesse, persiste jusqu'à nos jours; on ne veut pas, même dans le commerce international où, de l'aveu de tous, l'argent fonc-

(1) Melon, *Essai politique sur le commerce,* ch. x.

(2) J.-B. Say.

(3) *Essai politique sur le commerce.*

tionne comme une marchandise, se résigner à le traiter comme une marchandise, qu'on paie plus cher quand elle manque, meilleur marché quand elle abonde. Le déplacement de faibles quantités de métaux précieux influe sur leur prix, car on n'y a recours qu'après avoir épuisé les moyens de compensation entre les diverses places, soit directs, soit indirects. On commence par acheter les effets de commerce dépréciés sur certaines places, pour les revendre sur d'autres où ils sont recherchés, en les ramenant toujours au type commun, à la monnaie qu'ils donnent le droit de toucher dans un certain temps et dans un certain lieu. Ainsi se forme l'industrie des entrepreneurs du transport des capitaux d'un lieu dans un autre ; elle est sans cesse occupée à niveler, au prix le plus avantageux, les comptes que les diverses places de commerce entretiennent entre elles. Ce genre de commerce s'est toujours concentré dans quelques grandes places, car plus les affaires à régler se multiplient, plus les compensations s'exécutent avec facilité, sans déplacement de numéraire. Le mouvement unitaire s'est de plus en plus prononcé dans chaque pays ; Londres est la seule place de change pour le Royaume-Uni, comme Paris pour la France, Amsterdam pour la Hollande, New-York pour les États-Unis d'Amérique, St-Pétersbourg pour la Russie, Vienne pour l'Autriche, Berlin et Francfort pour l'Allemagne. Les cités jadis renommées pour la spécialité des spéculations sur le change, ont vu leur splendeur effacée; telle est Augsbourg, qui figure encore sur les côtes avec son ancien nom *d'Auguste.*

Il est facile de se rendre compte de l'importance des

négociants, voué à ce genre de commerce, au milieu des complications infinies des monnaies, du morcellement des territoires, des souverainetés et des rapports d'industrie et d'échanges, qui dominaient dans les temps plus reculés ; c'était la plus haute expression du commerce de banque : les *Cambistes* avaient encore plus qu'aujourd'hui besoin d'une habitude exercée, d'une prévoyance subtile, d'une intelligence active, d'un tact sûr et délicat, d'une décision prompte et de la connaissance exacte d'élements variés et mobiles. C'est par leur intervention que l'unité du marché universel se dégageait de la diversité des rapports, que la mesure de la valeur parvenait à une certaine fixité, et que l'équilibre des prix tendait à s'établir dans le monde.

On était plus porté jadis à estimer, comme il convient, le service rendu par ces agents du rapprochement régulier et équitable des intérêts du monde entier. A mesure que les facilités de communication ont été mieux établies, que les rapports sont devenus plus fréquents et plus rapides et les transports plus réguliers et moins exposés, on a moins fait attention à un genre d'industrie qui n'a point cessé de rendre de grands services, bien qu'ils ne soient ni suffisamment sentis, ni convenablement appréciés.

Déterminer le cours sincère auquel les monnaies des divers pays doivent s'échanger entre elles, c'est une fonction d'une importance capitale, non-seulement au point de vue commercial, mais aussi au point de vue politique.

C'est ici que brille, dans toute sa grandeur, le génie de Montesquieu. Dans ce langage concis, élevé, lapidaire, qui grave d'une manière ineffaçable les enseignements de

la science et de l'histoire, l'auteur de l'*Esprit des lois* a su mesurer d'un regard sûr, et traduire d'une manière précise l'influence politique du change. Il s'est maintenu en étudiant cette matière, aride en apparence et d'une portée méconnue, à la hauteur de ses plus brillantes investigations.

Nous venons de dire l'importance du change et l'utilité des *Cambistes*. A une époque où l'on commettait à l'égard du commerce des métaux précieux les plus étranges erreurs, Montesquieu résumait ainsi sa pensée :

« Le change de toutes les places, tend toujours à se mettre à une certaine proportion, et cela est dans la nature de la chose même. »

Il faisait justice des *variations* des monnaies et en dévoilait en même temps l'impuissance :

« Lorsqu'un État hausse sa monnaie, par exemple lorsqu'il appelle six livres ou deux écus, ce qu'il n'appelait que trois livres ou un écu, cette dénomination nouvelle, qui n'ajoute rien de réel à l'écu, ne doit pas procurer un seul gros de plus pour le change.

« Lorsqu'un État au lieu de hausser simplement sa monnaie par une loi, fait une nouvelle refonte, afin de faire d'une monnaie forte une monnaie plus faible... les banquiers ont du profit à faire sortir l'espèce vieille de l'Etat, parcequ'ils se procurent par là le même avantage, que donnerait le *change* réglé sur l'espèce vieille, et qu'ils ont un retour en change plus bas ; ce qui procure beaucoup d'écus... Toute l'espèce vieille sortira de l'Etat qui fait la refonte et le profit en sera pour le banquier. »

La mauvaise monnaie chasse la bonne ; voici ce que,

sans connaître le théorème de *Gresham*, Montesquieu a parfaitement indiqué. Il s'applique toujours à reconnaître et à suivre la *nature des choses;* sans s'inquiéter des vaines hypothèses et des terreurs naïves du système mercantile, il montre comment, quand le *change* est plus bas que l'espèce, il y a du profit à faire sortir l'argent, et par la même raison comment il y a du profit à le faire revenir, quand le change s'élève plus haut.

Aussi a-t-il fait bonne justice des illusions du *système* de Law. Malgré la longueur de la citation, nous croyons devoir reproduire presque intégralement cette fine et pénétrante analyse, qui conduit à établir le principe, formulé par Montesquieu.

« S'il arrivait, dit-il, que dans un état on fît une compagnie qui eût un nombre très-considérable d'actions, et qu'on eût fait dans quelques mois de temps hausser ces actions vingt ou vingt-cinq fois au-delà de la valeur du premier achat, et que ce même état eût établi une banque, dont les billets doivent faire la fonction de monnaie, et que la valeur numéraire de ces billets fût prodigieuse, pour répondre à la prodigieuse valeur des actions (c'est le système de M. Law), il suivrait de la nature de la chose que ces actions et billets s'anéantiraient de la même manière qu'ils se croient établis... Chacun chercherait à assurer sa fortune, et comme le change donne la voie la plus facile pour la dénaturer et pour la transporter où l'on veut, on remettrait sans cesse une partie de ses effets chez la nation qui règle le change. Un projet continuel de remettre dans les pays étrangers ferait baisser le change. Supposons que du temps du système, dans le rapport du titre et du poids de la mon-

naie d'argent, le taux du change fût de quarante gros par écu, lorsqu'un papier innombrable fût devenu monnaie, on n'aura plus voulu donner que trente-neuf gros par écu, ensuite que trente-huit, trente-sept, etc. Cela alla si loin que l'on ne donna plus que huit gros, et qu'enfin il n'y eut plus de change. »

La suspension des paiements en espèces de la Banque d'Angleterre, le papier-monnaie d'Autriche et de Russie, les *green-backs* d'Amérique, n'ont fait que confirmer cette lucide appréciation.

Montesquieu ajoute :

« C'était le change qui devait en ce cas régler en France la proportion de l'argent avec le papier. Je suppose que par le poids et le titre de l'argent, l'écu de trois livres d'argent, valût quarante gros, et que le change se faisant en papier, l'écu de trois livres en papier ne valût que huit gros, la différence était de quatre cinquièmes. L'écu de trois livres en papier valait donc quatre cinquièmes de moins que l'écu de trois livres en argent. »

Ainsi le *change* détruit ce qui est simulé, abroge ce que la violence prétend imposer. C'est surtout en cette matière qu'on doit admirer « l'impuissance de la force. »

Pénétré du respect du droit, Montesquieu aime à dévoiler la faiblesse de l'arbitraire. Suivant son habitude, il cherche des exemples reculés ou lointains, et il châtie les abus contemporains en relevant les fautes commises par lesRomains ou en persiflant les préceptes de Mahomet.

Après avoir stigmatisé les altérations des monnaies, commises par les empereurs, l'immortel auteur de *l'Es-*

prit des lois, donne au *change*, la signification véritable ; il lui assigne le caractère de régulateur de l'instrument des échanges ; il montre comment un levier, dédaigné ou ignoré, suffit pour rectifier les abus du pouvoir absolu, et pour ramener l'empire de la justice, là où l'on croyait pouvoir faire régner le caprice de l'arbitraire.

« On sent, dit-il, que ces opérations violentes ne sauraient avoir lieu dans ce temps-ci ; un prince se tromperait lui-même et ne tromperait personne. Le *change* a appris au banquier à comparer toutes les monnaies du monde, et à les mettre à leur juste valeur ; le titre des monnaies ne peut plus être un secret. Si un prince commence le billon, tout le monde continue et le fait pour lui ; les espèces fortes sortent d'abord, et on les lui renvoie faibles. Si comme les empereurs Romains il affaiblissait l'argent, sans affaiblir l'or, il verrait tout-à-coup disparaître l'or et serait réduit à son mauvais argent. *Le change a ôté les grands coups d'autorité*, ou *du moins le succès des grands coups d'autorité.* »

Pour ajouter immédiatement l'exemple au précepte inscrit dans cette admirable formule, il montre (1) comment le change gêne les États despotiques : « La Moscovie voudrait descendre de son despotisme et ne le peut. L'établissement du commerce demande celui du change, et les opérations du change contredisent toutes ses lois... Le change qui donne le moyen de transporter l'argent d'un pays à un autre, est contradictoire aux lois de la Moscovie. »

(1) Chap. XIV.

Nous espérons qu'on excusera le développement que nous avons donné à l'exposé des idées de Montesquieu sur le *change :* il nous a semblé que rien ne pouvait mieux faire saisir l'influence de cet instrument; cette influence s'étend beaucoup au-delà des facilités du commerce et des avantages de l'échange, elle fournit une explication du long préambule, dont nous faisons précéder l'étude du livre de M. Goschen.

Il reste à montrer comment les idées plus saines sur le rôle et sur le commerce de l'argent, ont fini par avoir raison des fantaisies de Law et des entraves mercantiles, comment elles ont triomphé des chimères du papier-monnaie, aussi bien que de la confusion entre la masse croissante des richesses et la multiplication des signes d'échange.

Melon et Dutot, malgré les préjugés qu'ils n'avaient point su secouer, avaient déjà émis des notions remarquables sur le mouvement du numéraire. Pour ne parler que des écrivains qu'un injuste oubli atteint trop souvent quand il s'agit du développement des doctrines économiques, signalons encore les aperçus de Forbonnais et de David Hume.

Forbonnais commençait à discerner l'action légitime du change et la nature de la monnaie. Il ne lui manquait que d'accuser plus nettement une distinction, qui forme comme le point de partage entre le cours des idées anciennes et celui des idées nouvelles sur cette matière. Au lieu que l'abondance de l'argent soit le *principe* de l'impulsion donnée au commerce et à l'industrie, elle en est la conséquence. Il est facile de comprendre et juste d'excuser la

méprise dans laquelle sont tombées des esprits, fascinés par l'éclat du métal. Turgot a posé en axiome que l'or et l'argent sont constitués par la nature des choses monnaie et monnaie universelle, indépendamment de toute convention et de toute loi; il avait pleinement raison mais ne nous étonnons point que pour beaucoup, l'idée abstraite de la valeur, et de la somme des valeurs, qui constituent la richesse, se soit confondue avec la possession de la mesure admise, de l'évaluateur commun, qui constitue une valeur par lui-même, qui est une chose appréciable et non une conception abstraite, comme les mesures de longueur de poids, de capacité. — On a été trompé par une figure de langage : en rencontrant sans cesse la traduction de tous *les biens*, en quotités monétaires, on a pris celles-ci non-seulement pour l'expression, mais encore pour la substance même de la richesse. Comme tous les biens s'échangent contre de l'argent, qui en constitue *le prix*, comme d'un autre côté tous les engagements, toutes les conventions se résument en une obligation de livrer une certaine quantité de métal précieux, le métal précieux a résumé en lui le pouvoir d'acquérir, le *Vermögensrecht* des Allemands; il a fourni le moyen d'exercer librement ce pouvoir par le choix de tous les objets, qui s'offrent en échange. Posséder de l'argent, c'est disposer de tout, et la nuance délicate qui sépare *l'avoir présent du pouvoir futur* s'est trop souvent effacée. On a généralisé, en la matérialisant, l'expression transitoire du droit d'acquérir, et au lieu de l'ensemble des choses mesurées, on n'a plus vu que l'instrument à l'aide duquel celles-ci s'échangent, et passent d'une main dans une autre. Sans s'occuper du nombre

et de la rapidité des évolutions, qui multiplient les services rendus par ces instruments, on a voulu établir une proportion directe entre la quantité de ceux-ci, et la somme des biens dont les hommes sont appelés à profiter. On a prétendu, d'une part, qu'à mesure que les instruments d'échange se multiplient la production s'accroît, et d'un autre côté on a voulu aider cette multiplication, en adjoignant aux métaux précieux, qui possèdent une valeur, du papier qui n'en posséde pas.

Nous verrons tout-à-l'heure, comment est née la confusion entre ce qui serait *la cause* et ce qui est *l'effet* d'une production développée et d'un commerce actif : c'est le besoin des instruments d'échange, qui les multiplie, ou qui fait recourir à des procédés perfectionnés de circulation : la multiplicité de ces outils ne suffit nullement à elle seule pour engendrer la production.

Quant à l'action de la monnaie *fictive*, elle ne peut, comme l'a admirablement démontré Adam Smith, se séparer de l'application de la monnaie réelle. L'argent n'est une mesure que parce qu'il a une valeur : il ne sert à l'échange des produits que parcequ'il possède à la fois le double caractère de mesure et d'équivalent.

Telle est aussi la doctrine de Forbonnais (1) : « l'argent, dit-il, est gage par lui-même... le papier n'a aucune valeur qu'autant que l'argent est toujours réputé prêt à le cautionner. » Il dépeint d'une manière saisissante les dangers auquel le papier expose (2) :

« La plus légère alarme sur la sûreté de cette conver-

(1) *Principes économiques*, éd. Guillaumin, p. 234.

(2) *Ibid.*, p. 235.

sion (du papier contre argent) suffit par lui ôter sa valeur qui n'est que de confiance. Alors tout le monde veut payer en cette monnaie et personne n'en veut recevoir, ce qui est le comble du désordre ; » il ajoute (1) :

« On ne parlera point du papier-monnaie à cours forcé, parce que confiance et contrainte s'excluent mutuellement L'essence d'un papier-monnaie est la liberté de l'accepter; sa prospérité dépend de cette condition, qui n'admet aucune modification, sous aucun prétexte; toute infraction à cette clause produit, à son égard, l'effet que l'altération du titre produirait sur les métaux monnayés, c'est-à-dire le renchérissement des denrées. Ces conceptions monstrueuses ne peuvent jamais être que le délire de l'ignorance des principes éternels, aussi immuables que les vérités mathématiques, ou de l'abus d'un pouvoir sans bornes qui ne sait pas que l'opinion s'irrite contre quiconque la contrarie dans les vérités et les notions élémentaires, et que toujours invulnérable, elle porte des coups assurés à son ennemi.

« L'habileté s'épargne cette lutte dangereuse et inutile, et reçoit abondamment de la liberté qu'elle respecte les excédents dont elle a besoin. »

On ne saurait mieux dire.

Chose curieuse, Forbonnais a prévu et réfuté une doctrine qu'on a présentée comme nouvelle de nos jours, celle du billet à intérêt; sauf l'absolu du jugement porté sur la valeur *permanente* de l'argent, qui varie moins que le reste, mais qui ne reste point immuable, bien qu'elle serve à un moment donné, par l'influence du change, à

(1) *Principes économiques*, éd. Guillaumin, Supplément, p. 236.

mesurer fidèlement l'ensemble des biens à l'intérieur, et sur le marché universel, et en n'appliquant la pensée de Forbonnais qu'à une époque d'une durée limitée, et à l'espace du monde pendant cette époque, cette doctrine mérite encore une complète approbation (1).

« L'argent a une valeur fixe, dans tous les temps et lieux. Le papier portant intérêt n'a point de valeur fixe, puisqu'il faut chaque jour un nouveau calcul pour constater le montant de cet intérêt; il éprouve de plus des inégalités dans son cours sur la place; ainsi il ne peut s'échanger sans hasard dans le courant du commerce, ni s'éloigner de la place où il a un cours. »

Mais l'auteur des *Principes économiques* est moins heureux quand il envisage à un autre point de vue le rôle de l'argent, ou du moins sa pensée demeure embarrassée. Peut-être pourrait-on lui appliquer à cette occasion ce qu'il écrit lui-même :

« Le malheur est que la plupart du temps, les idées sont confuses sur l'objet discuté, et l'un et l'autre parti ont également raison parce qu'ils ne parlent pas de la même chose. »

Forbonnais dit en effet : (2)

« L'argent quoique abondant est toujours désiré par celui qui possède des denrées, parce que l'abondance ne diminue pas la sûreté de ce gage, par conséquent l'abondance de l'argent invite à travailler et à produire. Or, tout le contraire est précisément l'effet du papier. »

(1) *Loc. cit.*, p. 234.

(2) *Ibid.*

Ceci n'est vrai qu'à une condition, celle de l'équilibre des marchés, entretenu par le *change*, et du libre commerce de l'argent. La liberté suffit pour prévenir une surabondance ou un défaut de signes métalliques, dont la substance se met en rapport avec les métaux, traités comme une marchandise ; le prix de celle-ci s'élève et s'abaisse, suivant les conditions de l'approvisionnement.

On travaille avec les capitaux, dont l'argent ne constitue qu'une faible fraction, immobilisée dans la fonction de la circulation ; s'il surabonde, il est remplacé par de véritables instruments de travail, en vertu des lois du niveau universel, maintenu au moyen du *change*. — Nous ne sommes pas de ceux qui regardent l'office de l'argent, employé pour servir de véhicule aux relations matérielles entre les hommes, comme stérile. Nous avons eu souvent occasion de le dire : nous y voyons au contraire le mécanisme le plus fécond, celui qui active le plus la production, et qui rend le plus, en raison de ce qu'il coûte à établir : il faut avant tout en assurer la solidité et maintenir le jeu régulier des ressorts qui le composent. C'est une machine, plus efficace, plus énergique, plus puissante que toutes les autres, mais dont l'emploi se mesure sur la tâche à remplir. L'utilité monétaire est limitée; on ne saurait l'étendre à volonté. Loin qu'on puisse répéter ici : « abondance ne nuit pas, » il faut reconnaître que cette abondance nuirait beaucoup en troublant le cours régulier des transactions, en affectant les prix et la portée des conventions, si elle ne rencontrait point en elle-même un modérateur constant, au moyen de la faculté d'exportation.

En usant de ce correctif, et seulement de cette manière

il est permis de répéter après Forbonnais (1) : « l'argent attire les hommes, il ne signifie autre chose que le profit du travail et l'abondance du travail. »

L'erreur éclate d'une manière plus saillante dans le passage où en parlant des luttes suscitées entre les nations par l'ardeur qui les porte à se disputer les nouvelles provenances de métaux précieux, Forbonnais écrit (2).

« Ceux-là se trompent qui ne voient dans cette *division* qu'un calcul aveugle d'argent. Ce n'est pas autant les métaux précieux qu'on envie, que les effets résultant de l'accroissement des richesses conventionnelles c'est-à-dire l'augmentation qui en résulte pour la production et la population. C'est par là que la balance du commerce tient à la balance des pouvoirs. »

Les métaux se distribuent dans le monde, suivant les besoins des peuples, par la voie pacifique et régulière du commerce. Le plus beau titre de l'économie politique à la reconnaissance des hommes, est d'avoir triomphé du préjugé hostile, qui les poussait à des conflits sanglants, afin de s'arracher les lambeaux d'une quotité limitée d'une certaine espèce de biens, tandis que l'harmonie naturelle des intérêts leur permet d'acquérir par la voie de l'échange et par la puissance du travail libre des richesses de plus en plus abondantes, sous toutes les formes. L'office *politique* des métaux, pour nous servir d'une expression vieillie, mais qui mérite de ne pas être abandonnée, se développe, comme l'a montré Montesquieu, sous l'empire du change, en

(1) *Loc. cit.*, p. 227.
(2) *Ibid.*, p. 220.

servant à déterminer dans toutes les régions l'expression fidèle et équitable des produits créés et des services rendus.

Les fausses apparences ont entraîné à regarder comme la source même de la richesse les instruments de circulation qui ne font qu'en marquer, pour ainsi dire, l'étiage. La monnaie réelle retrouve toujours sa limite, car elle possède une valeur intrinsèque, elle circule partout comme marchandise, alors qu'elle dépasse les nécessités de l'office légal qu'elle remplit; c'est une marchandise recherchée sur tous les marchés. Si la monnaie vient à faire défaut, on achète la matière qui la constitue, et qui, facile à transporter rapidement et à peu de frais, se précipite partout où elle trouve un bénéfice à recueillir. Loin de renouveler l'idolâtrie de l'or et les erreurs du système mercantile, ceux qui repoussent l'extension de la monnaie fictive, et qui soutiennent qu'il faut payer l'or ce qu'il vaut, pour en assurer l'approvisionnement, sollicité par les besoins de la circulation, continuent l'œuvre glorieusement accomplie par les fondateurs de l'économie politique moderne.

La gloire d'Adam Smith a éclipsé l'incontestable mérite de quelques-uns de ses devanciers et de ses contemporains. Tel a été notamment le sort de David Hume, qui fut un économiste distingué. Bien peu de ceux qui étudient la science de la production et de la distribution des richesses, s'occupent de lui; l'histoire et la philosophie ont conservé plus fidèlement sa mémoire. Né à Édimbourg en 1711, David Hume y est mort en 1776, l'année même où parurent l'œuvre immortelle de Smith et les édits de Turgot. Il venait de passer trois ans à Paris, attaché comme secré-

taire d'ambassade à la légation de lord Hertford, et il n'avait point échappé au sarcasme spirituel de Grimm.

« Ce qu'il y a de plaisant, écrivait celui-ci (1), c'est que toutes les jolies femmes se le sont arraché et que le gros philosophe écossais se plaît dans leur société. C'est un excellent homme que ce David Hume, il est naturellement serein ; il entend finement, il dit quelquefois avec sel, quoiqu'il parle peu ; mais il est lourd, il n'a ni chaleur, ni grâce, ni agrément dans l'esprit, ni rien qui soit propre à s'allier au ramage de ces charmantes petites machines qu'on appelle jolies femmes. Oh ! que nous sommes un drôle de peuple. »

Les essais de David Hume sur l'argent et sur la balance du commerce, méritent d'être lus et médités. On y rencontre la réfutation décisive des erreurs, propagées par Law et par les adeptes du système mercantile, erreurs dont nous avons signalé le reflet dans quelques passages ambigus de Forbonnais. David Hume a également reconnu les effets salutaires, et l'action régulatrice du *change*, en ce qui concerne la sécurité et la sincérité des relations civiles et commerciales :

« La plupart des nations, dit-il (2), ont eu les mêmes frayeurs sur la sortie des espèces d'or et d'argent ; elles ont craint d'être dépouillées de leurs trésors, et il était nécessaire que l'expérience vînt au secours de la raison pour convaincre quelques peuples que les prohibitions de sortir les espèces ne servent qu'à hausser le prix du

(1) *Correspondance de Grimm*. Prem. partie, t. V, p. 124.

(2) *Essai sur la balance du commerce*, éd. Guillaumin, p. 86-87.

change et en nécessitent une plus grande exportation.

« Quelque grossières et quelque évidentes que soient ces erreurs, les nations les plus commerçantes en retiennent toujours une jalousie mutuelle sur la balance de leur commerce et sont réciproquement agitées de la crainte d'être privées un jour, par l'acquisition des marchandises étrangères, de tout leur or et de tout leur argent.

« Cette frayeur me paraît dans tous les cas chimérique et sans aucune espèce de fondement; il est aussi impossible qu'un royaume peuplé et industrieux se trouve sans espèces qu'il l'est de voir tarir nos sources, nos ruisseaux et nos rivières. »

Il y avait à cette époque une grande hardiesse à professer cétte doctrine : une courte période s'était écoulée depuis que Joshua Gee avait répandu l'alarme, en démontrant par des arguments spécieux et par des chiffres soigneusement alignés, que l'Angleterre devait être épuisée promptement d'or et d'argent, tant la balance du commerce était désavantageuse (1). La fine raillerie de Swift, avait déjà fait justice de cette prédiction, dont l'accomplissement, marqué dans un délai de cinq ou six ans, fut singulièrement contrarié, car vingt ans après, alors qu'une longue guerre avait sévi, Hume constatait que le royaume uni était plus que jamais riche en métaux précieux.

Cet écrivain s'applique à montrer le jeu naturel des prix, qui baissent quand le numéraire est rare, et haussent quand

(1) *The Trade and nagivation of great Britain*, ch. 34. — Joshua Gee travaillait au journal *the British Merchant*, arsenal des protectionistes du temps. Ch. King a publié la collection de ces écrits en 1721, sous le titrê : *The British Merchant or commerce preserved.*

il abonde, en provoquant tantôt une exportation, tantôt une importation qui rétablissent l'équilibre.

« Il est évident, ajoute-t-il que les mêmes causes qui réformeraient ces inégalités exorbitantes, doivent les prévenir et les empêcher d'arriver ; elles conservent, chez toutes les nations voisines, la quantité de leurs métaux dans la proportion de leur population et de leur industrie. L'eau est toujours de niveau ou tend à s'y mettre... La même cause qui rend à l'eau son niveau lorsqu'elle l'a perdu, doit toujours l'y maintenir. »

Se reportant vers les idées dominantes, Hume les rectifie en retraçant ainsi les résultats du *change :*

« Le prix du change contribue à maintenir la balance du commerce et l'empêche de devenir trop préjudiciable à une nation ; lorsque la valeur de nos importations excède de beaucoup celle de nos exportations, le prix du change est contre nous ; cette perte lorsqu'elle excède ce qu'il en coûterait pour le port des espèces chez la nation créancière, nous oblige à les y transporter, *car le change ne peut jamais être au-dessus du prix de la voiture.* »

Les prohibitions, les châtiments arbitraires, restent sans effet contre la force des choses. N'en rencontre-t-on point le décisif exemple dans un fait que personne n'ignore :

« Les trésors immenses que les Espagnols ont exportés des Indes, se sont répandus dans toute l'Europe et aucune force humaine n'aurait pu les retenir en Espagne. »

Ce n'est pas que Hume méconnaisse l'utilité de la monnaie, ou qu'il ignore qu'elle se présente comme un des signes extérieurs de la richesse ; il en saisit nettement la signification véritable.

C'est, dit-il, dans les endroits où les hommes sont rassemblés en plus grand nombre, qu'on trouve plus d'industrie et plus de denrées et par conséquent plus d'argent : cette quantité d'argent est toujours en proportion de la population et de l'industrie, et c'est ce qui en maintient le niveau. Il ajoute en note cette observation essentielle :

« J'entends toujours le *niveau* proportionné aux commodités, au travail, à l'industrie, à l'habileté qui se rencontrent dans chaque Etat. »

Aussi ne se laisse-t-il point éblouir par le sophisme vulgaire, familier à son temps. Il avait déjà abordé ce sujet dans son *Essai sur l'argent*, en disant :

« Un royaume ne peut jamais avoir une population trop nombreuse et une industrie trop étendue. Mais la grande abondance d'argent n'a qu'un usage borné, et peut même causer du préjudice à une nation dans son commerce étranger. »

Ces convictions l'entraînaient à douter de l'avantage prétendu des banques publiques et des papiers de crédit en usage chez quelques peuples et dont l'établissement ne remonte pas à beaucoup plus d'un siècle. Il craignait d'augmenter cet inconvénient par une monnaie fictive « qui ne peut être d'aucun usage pour s'acquitter envers les étrangers et qu'un désordre dans l'état peut réduire à rien. »

Beaucoup plus désireux du développement des richesses réelles que de la multiplication des signes, Hume voit le principal avantage de la monnaie dans la fixité qu'elle imprime à l'estimation des produits, et dans les facilités qu'elle donne aux mouvements du commerce international. Le niveau nécessaire se rétablit en effet de lui-même, sans

qu'on ait besoin de s'en occuper, pourvu qu'on n'ait point recours à des artifices financiers qui substituent des signes dépourvus de valeur intrinsèque, à une monnaie métallique portant son gage avec elle.

David Hume, dans un passage plein de fine ironie, fait briller un esprit positif et détruit les vaines illusions?

« Je conviens cependant, dit-il, qu'on peut employer deux moyens pour maintenir l'argent au-dessus ou au-dessous de son niveau. Ils sont la conséquence du principe établi et lui donnent une nouvelle force.

« Les banques, les actions et le papier de crédit, tous établissements modernes adoptés par les Anglais avec une espèce de frénésie, sont le seul moyen propre à tenir l'argent au-dessous de son niveau. Le *papier* devient par ces établissements équivalent aux espèces, il circule dans toutes les parties de l'Etat, augmente la valeur (nominale) de la main d'œuvre et des denrées, supplée à l'or et à l'argent, fait disparaître une partie de ces métaux précieux et empêche que leur quantité n'augmente... La valeur de toutes les denrées augmenterait dans la même proportion, par conséquent cet accroissement général des richesses n'apporterait aucun changement dans l'inégalité des fortunes. Un grand fonds d'argent n'est avantageux que dans les négociations avec l'étranger, et comme le papier n'a de valeur que dans l'intérieur, il a les inconvénients qui sont la suite d'une grande abondance d'argent et ne procure aucun des avantages qui peuvent l'accompagner... Le soin qu'ont eu les politiques modernes de remplir les portefeuilles de billets de banque et de papiers de l'échiquier sem-

ble être une suite de la crainte que la nation ne se trouvât accablée sous le poids de l'or et de l'argent. »

Il ajoute :

« Il est fâcheux que Lycurgue n'ait pas eu l'idée de papiers de crédit, lorsqu'il chercha à bannir l'or et l'argent de Lacédémone. Cet expédient aurait été plus utile à son système, que ces masses de fer qu'il leur substitua, et les papiers de crédit qui n'ont aucune valeur réelle ni intrinsèque, auraient apporté un obstacle certain à tout commerce étranger. »

Ce que veut David Hume, c'est le commerce libre, étendu, suivant les desseins de la Providence, dont il parle en des termes qui rappellent les grandes paroles de Sully :

« Il en résulte un mal général et commun à toutes les nations; les peuples voisins ne peuvent jouir réciproquement et avec liberté de l'échange mutuel de leurs denrées et de leurs marchandises, que le souverain législateur semble avoir prescrit, en donnant à tous les peuples, un climat, un sol et un génie qui les distingue les uns des autres, par des différences particulières à chacun d'eux.

« Les politiques modernes en faisant usage des papiers de crédit, ont adopté le seul moyen de bannir les espèces d'un état ou du moins d'en diminuer la quantité. »

Une dernière citation, nous permettra de mettre en lumière le véritable système, que l'intelligence pénétrante de David Hume avait nettement entrevu :

« Les nations ne peuvent espérer conserver leurs espèces, lorsqu'elles perdent leur commerce, leur industrie et leur population, dont les métaux précieux suivent toujours la proportion... Lorsque la population d'un État et

son industrie n'ont souffert aucune diminution, il est impossible que l'argent ne revienne par un grand nombre de canaux, différents les uns des autres et souvent inconnus. Le gouvernement a raison d'employer ses soins pour conserver la population et les reveaus de l'Etat; mais il peut se dispenser d'en prendre pour la conservation des espèces. Leur quotité sera toujours proportionnée au nombre du peuple et à l'accroissement de son industrie. »

Ainsi un équilibre naturel s'établit entre les peuples qui à travers des oscillations, de moins en moins sensibles, obtiennent la quantité de métaux précieux, correspondante aux besoins de la circulation. Les qualités en vertu desquelles l'or et l'argent sont constitués à l'état de monnaie, et de monnaie universelle, un prix élevé sous un faible volume, la facilité de se diviser et de se réunir, le transport commode et prompt, l'emploi général, la demande toujours en éveil, la durée inaltérable, l'homogénéité de la substance, d'où qu'elle vienne, la netteté de l'empreinte, l'infaillibilité du *titre*, indiqué par *l'essayage*, la transmission peu coûteuse, font qu'ils arrivent partout où leur service devient plus recherché. On n'a point à s'en occuper, pourvu qu'on laisse faire l'*industrie du change*, abandonnée à une libré concurrence.

Cette industrie a successivement triomphé des interdictions du prêt, et de l'oppresion des lois prohibitives ; elle a su franchir les frontières jalouses, et briser les entraves de la sortie ; elle a eu raison de la variété, aussi bien que de la variation des monnaies ; elle a pu déjouer les tentatives honteuses et naïves de l'altération des espèces aussi bien que les procédés plus savants, et mieux déguisés, du

l'émission abusive de signes, dépourvus de valeur intrinsèque. Le morcellement des territoires et des souverainetés n'a pas empêché la coutume commerciale d'établir la fixité et l'unité des rapports, au moyen de la simple pierre de touche du *change*, et de la monnaie de compte, invariable et inflexible. Comme l'a dit Montesquieu dans son magnifique langage, le *change* a ôté les grands coups d'autorité, ou du moins il a ôté le succès des grands coups d'autorité.

Non-seulement le *change* établit un contrôle certain sur les instruments de la circulation et sur la mesure de la valeur, mais encore il conduit à les proportionner aux besoins de chaque pays, en vertu de la loi des prix. Il suffit de comprendre l'action naturelle de ce levier, pour se désabuser des chimères du système mercantile, et pour dissiper les illusions de la monnaie de papier,

Une observation superficielle avait conduit à faire supposer, que puisque les pays prospères, dont la production et le commerce fleurissent, possèdent beaucoup d'argent, il suffirait d'augmenter les approvisionnements métalliques, pour développer la production et le commerce et pour faire surgir la richesse. On avait pris le résultat obtenu, pour le moyen à mettre en œuvre : l'exemple de l'Espagne aurait dû suffire pour désiller les yeux, mais les séductions de Law et d'une balance de commerce mal comprise, ne furent dissipées que par l'enseignement du *change*, dans lequel se reflète l'état réel de la balance des engagements contractés, et au moyen duquel se rectifient spontanément les écarts temporaires. On n'a besoin ni de retenir le numéraire, ni de l'appeler, il se mettra toujours

de niveau avec l'utilité monétaire, pourvu qu'il puisse sortir quand il surabonde et qu'on ne l'empèche point de rentrer en lui opposant les facilités périlleuses d'une monnaie élastique, créée au moyen du papier. David Hume avait nettement signalé cet écueil ; *l'école métallique*, dont l'acte de 1844 a formulé la doctrine, a tiré profit d'une expérience, rudement acquise, en demandant que si l'on admettait, dans une mesure définie, des billets en quotité supérieure à celle de l'or qu'ils sont appelés à représenter, les choses fussent au moins réglées de manière à ce que la circulation, composée de métal et de papier, se comporte exactement, dans les mouvements d'expansion et de contraction comme le ferait une circulation purement métallique.

Mais n'anticipons point sur ces enseignements, que l'étude du livre de M. Goschen, nous permettra de faire suffisamment ressortir. S'il nous a paru utile de consacrer une rapide esquisse aux origines du change et à l'influence qu'il a exercée sous des formes diverses, mais d'une manière constante ; si nous avons donné quelques indications sur les idées connexes, inspirées par le système mercantile, et par la création de la monnaie de papier, et sur les méprises nées d'une fausse appréciation de la balance du commerce et de l'abondance du numéraire, c'est que nous avons voulu déblayer le terrain d'assimilations inexactes et de jugements hasardés. La *balance des paiements,* et le *libre commerce des métaux précieux,* payés à leur prix, voilà ce dont la science moderne doit s'occuper, au lieu de se laisser réduire par le vain mirage des artifices financiers.

Il ne nous reste plus pour terminer cette étude préliminaire, qu'à mentionner rapidement les résultats de la

suspension des paiements de la Banque d'Angleterre, et les leçons fécondes du *Bullion-Report*, admirable résumé des méditations de ces grands esprits, dont la légitime influence se trouve de plus en plus consacrée par l'admiration de la postérité, de ces hommes illustres, qui se nomment Horner, Thornton, Huskisson, Ricardo, et dont le colonel Torrens, Lord Overstone, M. Ward-Norman, Tooke, Senior, Sir Robert Peel, Cobden, notre illustre confrère M. Gladstone, et tant d'autres défenseurs du *système métallique*, ont recueilli le noble héritage.

Nous avons déjà touché cette question dans un mémoire, soumis l'année dernière à l'Académie des sciences morales et politiques, sous le titre : *Un chapitre de l'histoire financière de l'Angleterre* (1), nous pouvons donc nous contenter de quelques indications ; elles sont indispensables pour compléter les notions sur les précédents de la *doctrine du change*, et sur l'influence qu'elle doit continuer à exercer, de l'avis des économistes qui ont le plus vigoureusement battu en brèche l'act de 1844. C'est qu'aussi les plus éminents d'entre eux, Wilson, Newmarch et même M. Mac-Leod, arrivent forcément, par une voie différente, au résultat poursuivi d'une manière plus directe par sir Robert Peel, à la nécessité absolue de l'élévation du taux de l'escompte, quand les réserves métalliques s'écoulent d'une manière inquiétante et que le taux du change faiblit. Loin de contrarier la doctrine du *free-trade*, on la confirme et on l'applique en usant de ce levier avec une prévoyante fermeté, au lieu de se ré-

(1) Ce travail fait partie du volume que nous venons de publier sous le titre : *les Banques d'Angleterre et les Banques d'Ecosse*, Paris, 1847, Guillaumin, éditeur.

7

fugier dans la fiction d'une extension fiduciaire. Les saines doctrines du crédit s'accommodent mal de cette molle complaisance, qui conduit à troubler la sincérité des rapports et le mouvement régulier des prix. Le crédit consiste toujours dans un engagement réalisable à terme; la confiance qui en est la base s'ébranle du moment où au lieu d'être stable, au lieu de rester sous l'empire des relations du marché universel, la monnaie devient élastique, en obéissant à l'arbitraire et au caprice. Une expansion inconsidérée amène une contraction violente, tandis que si l'on demeure fidèle à l'action naturelle du commerce libre, les oscillations qui proviennent de l'instrument monétaire se renferment dans d'étroites limites. Restera toujours la grande loi qui régit les capitaux disponibles et qui domine le taux de l'intérêt. La confusion, trop commune encore, entre le capital disponible et le numéraire, conduit aux jugements les plus erronés, et voile les enseignements décisifs du *change*. En approfondissant ceux-ci, on trouve la clé de beaucoup de difficultés, insolubles en apparence, comme l'est, par exemple, la coexistence prolongée pendant plusieurs mois d'un écart considérable entre l'escompte des diverses Banques qui fonctionnent dans des pays rapprochés. C'est un problème que nous nous proposons d'aborder à la fin de ce travail; ce problème devient d'une solution facile, quand, au lieu de s'en tenir aux apparences extérieures, on pénètre au fond des questions, et qu'on tient compte de toutes les influences qui s'exercent simultanément sur le marché des capitaux et sur le commerce des métaux précieux. Le fait qui se manifeste est toujours la résultante de forces diverses; alors même qu'il semble contrarier la loi

de la solidarité des marchés, maintenue par *le change*, il la confirme. Les *Cambistes* contre lesquels une étude superficielle dresse quelquefois une sorte d'acte d'accusation, loin de provoquer les écarts irréguliers, les restreignent; au lieu d'activer les crises, ils en hâtent le dénouement.

En effet, les spéculations du change rendent les oscillations moins brusques, en même temps qu'elles les abrègent; on attaque les *Cambistes* parce qu'ils s'appliquent à vendre la marchandise dont ils trafiquent, les lettres de change et l'argent, sur les places où ils sont chers, après les avoir acquis sur celles où ils se présentent à meilleur compte. C'est la mission même et le grand service du commerce; ces opérations sur la différence des prix ne tardent pas à ramener les choses à l'équilibre. Dieu merci, nous ne sommes plus au temps où une terreur superstitieuse faisait frapper les prétendus accapareurs, et construire des *greniers d'abondance*. Depuis que le commerce des blés est devenu libre, en dépit des préjugés vulgaires, les disettes ont disparu; le même principe exerce partout la même influence salutaire. Les compensations entre les diverses places, dit M. Courcelle-Seneuil, s'opèrent avec d'autant plus de facilité et d'économie que le commerce de banque est fait avec plus de puissance et de capacité. Plus il se rapproche de la perfection et plus les transports effectifs de monnaie sont rares, plus par conséquent l'emploi de la monnaie se trouve épargné. Le *change* n'a besoin que de sécurité et de liberté pour rendre les plus grands services, au moindre prix; ce qu'on doit éviter avant tout, c'est d'essayer de le régler artificiellement. Les salutaires indications qu'il fournit, perdraient ainsi tout sens et toute influence.

Sans imaginer que l'étude attentive des variations du

change suffise pour révéler les causes diverses qui agissent sur les capitaux disponibles et sur le numéraire, il est certain qu'elle constitue un des éléments essentiels de la connaissance exacte des marchés, pourvu que ces variations suivent leur cours naturel; autrement au lieu d'instruire, elles risqueraient fort de pousser à des jugements fautifs ; elles cacheraient la vérité qu'elles doivent refléter.

Alors surtout que la pratique de la circulation fiduciaire risque de fausser le mouvement, le cours du change est le moniteur silencieux, mais inflexible, qui traduit au grand our la réalité des choses, et qui redresse les erreurs commises, en les châtiant. Il ne s'arrête ni devant le pouvoir absolu, ni devant la grandeur républicaine, et les doctrines constitutionnelles ne sauraient le fléchir. Quelque soit la forme du gouvernement, elle essaierait vainement de le dominer; il déjoue des tentatives aussi impuissantes que téméraires, il dévoile la simulation, flétrit la fraude, échappe à la violence; c'est qu'il est l'inexorable ministre de la vérité, le serviteur impassible de la force des choses.

Que l'Empereur de toutes les Russies ordonne d'accepter des roubles de papier, en guise de roubles argent; ils ne seront reçus qu'au cours du change, sur le marché de monde qui fera justice de tout arrangement artificiel et qui en montrera la fragilité; on verra varier du quart dans l'espace de quelques mois, le prix réel d'une monnaie, qui perd le caractère de mesure des valeurs, et qui pousse aux incertitudes de l'agiotage, en troublant le résultat régulier du travail (1).

(1) Le rouble papier qui devrait, comme le rouble argent, valoir 4 fr. au prix de la quantité de métal fin qu'il promet, est tombé récemment à 2 fr. 60; il vient de remonter à 3 fr. 30.

Que les États-Unis émettent des masses formidables de *green-backs*, transformés en numéraire légal, la prime de l'or qui dénonce la puissance véritable d'acquisition que possède le papier, s'élèvera jusqu'à 250, le change sur Paris réduira le dollar d'un prix normal de plus de 5 fr. à 2 fr. environ et à 20 pence en Angleterre; cette dépréciation ne s'arrêtera qu'au moment où la réduction du Sud aura brisé la planche aux assignats. On connaît les immenses efforts, multipliés par la République américaine pour éteindre une dette colossale, et pour hâter la reprise des paiements en espèces; malgré la confiance qu'elle inspire, malgré la fermeté des résolutions, et l'énergie des moyens mis en œuvre pour atteindre ce but, l'or est encore coté à 137, et le change sur l'Angleterre, qui devrait être au pair à 109, approche de 150.

Que l'Autriche, obligée de renoncer à l'espérance de supprimer le cours forcé en 1867, continue de recourir au papier, celui-ci, malgré de meilleures perspectives, perdra plus de 20 p. 100; et quoique l'Italie, entraînée par les circonstances à commettre la même faute, en ait restreint les mauvais résultats en limitant sévèrement l'émission (1), les billets n'ont pas encore regagné le pair.

(1) L'émission des billets, munis du cours forcé, a été fixée au maximum de 268 millions de francs pour le royaume d'Italie.

Lorsqu'après la Révolution de Février, la Banque de France (dont on invoque souvent l'exemple sans tenir compte de la circonstance essentielle *de la limitation de l'émission autorisée*), fut placée sous le régime du cours forcé, en devenant la seule Banque d'émission pour tout le pays, la quotité des billets fut renfermée dans un *maximum* de 452 millions de francs. Un décret

La cote journalière du change, substitue d'une manière irrésistible la mesure vraie à une mesure fausse, elle rétablit les rapports sur le pied réel, partout où ne s'étend point la pression d'une autorité arbitraire. L'influence qu'elle exerce pénètre même au sein des États le mieux gardés contre cette invasion de la justice, et elle ne respecte pas davantage les actes de violence, que les illusions du sophisme.

§ III

LE BULLION-REPORT.

Nous avons dit ailleurs comment la Banque d'Angleterre fut amenée à suspendre les paiements en espèces en 1797, et quelles ont été les conséquences de *l'Act de restriction* (1). Accueilli comme une mesure de nécessité, non pour créer des capitaux factices ou pour accroître les ressources du pays, mais simplement pour combler un vide causé dans la circulation à la suite de dépenses déjà effectuées, soutenu par le dévouement patriotique du commerce, mis en œuvre avec modération, limité dans ses effets au moyen de l'élévation permanente du taux de

du 22 décembre 1849 porta ce *maximum* à 525 millions de francs. alors que l'encaisse métallique s'était élevé au-dessus de 450 millions de francs. Cette quotité de 525 millions de billets, n'a été dépassée chez nous qu'après la suppression du *cours forcé*, décrétée au mois d'août 1850.

(1) V. notre travail intitulé : Un chapitre de l'histoire financière de l'Angleterre. — Dans notre volume, *la Banque d'Angleterre et la Banque d'Ecosse*.

l'escompte, à une époque où des entreprises fécondes et multipliées n'avaient pas encore produit l'active concurrence qui sollicite aujourd'hui les capitaux disponibles, confié à la prudence traditionnelle et à l'action unique de la Banque d'Angleterre, le billet, dispensé du remboursement en numéraire, essaya vainement de se maintenir au pair du métal précieux. Tout le soin employé à conserver la pleine activité monétaire du signe accepté dans l'échange ne pouvait le préserver d'un échec qui devait troubler la marche régulière des transactions, et porter atteinte au crédit, en exposant à des variations périlleuses l'évaluateur commun admis pour préciser le sens et l'étendue des engagements contractés ou des stipulations exigées. Le *cours du change* ne permettait point aux illusions de se maintenir ; il déchirait le voile sous lequel on aurait voulu déguiser la triste réalité.

Jamais plus grande expérience, prolongée pendant un espace de temps considérable, ne permit de mieux éprouver l'action des principes par les résultats obtenus.

Le *cours du change*, qui doit servir de régulateur à l'émission fiduciaire, quand les billets sont convertibles en espèces, conserve également une influence décisive, alors que la loi suspend l'exercice de cette condition fondamentale. Il avertit et il réprime, en témoignant de l'élévation progressive du prix des métaux précieux auxquels appartient d'une manière permanente le contrôle de la valeur des choses sur le marché universel.

Au début du régime nouveau de la circulation, les circonstances aidaient à le faire accepter ; la balance des

paiements cessa de tourner contre l'Angleterre, le taux du change se releva, et l'or reflua dans le pays. La Banque, fidèle à d'anciennes règles, contenait, par l'élévation relative du taux de l'escompte, les demandes trop multipliées; elle apportait un soin extrême au choix des signatures admises; les exigences de Pitt diminuèrent au lieu de grandir en présence de la faculté périlleuse de créer des billets, sans que la banque fût astreinte à les échanger contre le numéraire métallique. L'*actif* atteignait presque le double du *passif*, et la réserve métallique augmentait sans cesse. Elle était tombée au 31 août 1796 à deux millions sterling. A pareille date, elle était déjà de 4 millions en 1797, de 6,546,100 en 1798, et elle dépassa 9 millions en 1799. La création des billets ne suivait point une progression pareille. Malgré la création des notes d'une et de deux livres, devenues indispensables à cause de la disparition du numéraire, le total de la circulation qui s'élevait en 1795 à 10,862,200 l. st., ne fut que d'environ onze millions en 1797. Il atteignait 12 millions en 1798, et dépassa 13 millions en 1799. La valeur de l'or demeura stationnaire, le prix du billet ne déclina point. La Banque se bornait à fournir les instruments indispensables aux échanges, elle ne surexcitait nullement l'esprit d'entreprise; la réserve métallique dépassait la moitié de la somme des billets qu'elle couvrait de cette garantie tutélaire, alors même qu'ils continuaient à ne pas pouvoir exiger la conversion en espèce. Nous avons assisté à un spectacle analogue en 1848, la même prudence fut couronnée d'un succès pareil; le gouvernement et la Banque ne perdaient point de vue la nécessité de reprendre plus tard les paiements en numéraire.

Mais cet état satisfaisant ne devait pas durer. Les directeurs de la Banque d'Angleterre ne résistèrent point avec assez de fermeté à la tentation offerte pour l'augmentation facile des bénéfices, au moyen d'une plus grande élasticité ouverte à l'escompte par l'extension du chiffre des billets. Celui-ci grandit tout à coup à 15 millions en 1800, tandis que la réserve métallique descendait à 5 millions ; un léger temps d'arrêt réduisit la circulation en 1801 à 14 millions 1/2, en présence d'un encaisse supérieur encore à 4 millions ; en 1802, on arrive à 17 millions de billets avec 3,891 de réserve métallique ; une légère diminution ramena la circulation à moins de 16 millions en 1803 ; mais l'essor donné à l'émission prend une nouvelle force en 1804, elle dépasse 17 millions. — Certes, ces chiffres n'avaient rien d'effrayant. Il s'agissait d'une circulation de billets portée dans l'espace de sept années de 275 millions de francs à 425 millions, alors que l'or ne fonctionnait presque plus sur le marché, et que les petits billets, indispensables aux transactions journalières, obtenaient une place de plus en plus considérable dans les canaux de la circulation où le numéraire métallique pénétrait seul auparavant. Le chiffre des billets au-dessous de 5 livres (125 fr.) était au 28 février 1799, de 1,465,650 ; la moyenne du 25 novembre au 2 février 1800 fut de 2,148,700 ; du 15 décembre au 25 janvier 1801, ce chiffre montait à 2 millions 519,400 ; il s'élevait en 1803 à 3,867,045 et dépassait en 1804 quatre millions.

En laissant de côté cette catégorie spéciale de billets, et en se bornant à relever le mouvement de ceux de 5 livres, et au-dessus, pour mieux faire ressortir la fluctuation de

la même circulation après l'acte de suspension, on arrive à constater une différence singulièrement restreinte.

Au 25 mars 1799, le total des billets de cette nature, était de . . . . 11,581,210 fr.

il s'éleva, au 25 décembre 1799 à. . .		12,335,920
Au 6 décembre 1800 . . .		13,450,000
moyenne de 1801. . . .		13,454,370
—	1802. . . .	13,917,980
—	1803. . . .	12,983,477
—	1804. . . .	12,621,348
—	1805. . .	12,697,382
—	1806. . . .	12,844,170
—	1807. . . .	13,221,988
—	1808. . . .	13,402,160

Tooke, dans son histoire des prix, n'évalue pas à moins de 22,500,000 liv. st. l'or qui circulait avant l'acte de suspension, suivant l'estimation la plus réduite : il en est qui le faisaient monter à 40 millions de livres En présence de ces chiffres, on ne peut se défendre d'un étonnement profond. Combien est limitée par la force des choses la puissance d'action des billets, puisqu'ils n'ont pu remplacer qu'une fraction réduite de la circulation métallique, en prêtant au mécanisme de l'échange un secours singulièrement restreint; cet exemple n'est guère de nature à confirmer les visées ambitieuses des partisans du papier-monnaie.

C'était bien peu, et cependant c'était déjà trop; dès les premières années du XIXe siècle, le change faiblit, le billet perdit le pair, et l'élévation du cours de l'or *(bullion)*, accusa d'une manière irrécusable un abaissement du prix du papier. La mesure de la valeur fléchit en causant un contre-coup pénible dans l'ensemble des conventions, toujours traduites en monnaie légale.

Ce n'étaient point les besoins de l'État, ni la pression

exercée par le trésor que l'on pouvait accuser de ce fâcheux résultat. Tooke a mis la question hors de conteste (1); il a montré que jusqu'en 1806, les avances faites par la Banque au gouvernement n'ont pas dépassé de trois millions sterl., les sommes versées par ce dernier dans les caisses de l'établissement. Que devient, en présence de ce simple fait, l'idée hasardée de ceux qui ont présenté l'*Act de restriction* comme ayant transformé la Banque d'Angleterre en un simple instrument du pouvoir, destiné à se prêter à de complaisantes opérations financières, et qui ont prétendu rencontrer dans cette mesure le nerf de la guerre soutenue contre la France avec tant d'énergie et à l'aide de si rudes sacrifices.

Une faible extension de la circulation des billets a suffi pour troubler la situation du marché; au lieu de reconnaître dans la cote contraire du change la nécessité de revenir à une situation normale, en rétablissant le paiement en espèces, comme la Banque l'avait elle-même demandé, le ministre Addington, successeur de William Pitt, y puisa un motif pour demander au Parlement, en 1802, la prorogation de l'*Act de restriction*, dont l'effet aurait dû cesser six mois après la paix. Il prétendait qu'il fallait attendre que le change fût rétabli en faveur de l'Angleterre, et faisait adopter la mesure la plus propre à reculer ce moment. Le papier ne retrouva plus le pair; à une perte limitée, succéda, peu d'années après, une perte énorme; mais l'intérêt et la passion aveuglèrent les hommes de commerce et les hommes d'État au point de leur faire ériger en une sorte de théorie les plus mauvais

(1) *History of Prices*, t. I, p.286, 287.

errements d'une pratique imposée par des circonstances passagères.

On méconnut les utiles et glorieux précédents, qui avaient tant contribué à la grandeur de l'Angleterre et au dévéloppement de sa puissance commerciale: on oublia le respect avec lequel Elisabeth et Guillaume III avaient maintenu et restauré l'intégrité de la monnaie, au lieu de suivre le fatal exemple des altérations des espèces, pratiquées sur le continent. Les grands noms de Locke et de Newton furent invoqués en vain pour préserver le pays d'une erreur fatale; comme la mauvaise monnaie chasse la bonne, un papier déprécié devait forcément bannir les espèces métalliques, car il ne valait pas mieux que du numéraire détérioré.

Telle était l'opinion de Fox: il la fit valoir avec une éloquence passionnée, sans parvenir à vaincre l'erreur. Il invoqua en vain le souvenir de 1772 et de 1773, lorsque la substitution d'une monnaie fidèle à une monnaie avilie, rétablit immédiatement le change en faveur de l'Angleterre : la reprise du paiement en espèces devait infailliblement entraîner le même résultat. La Banque aurait été obligée de restreindre l'émission, et un certain abaissement des prix en favorisant l'exportation des marchandises, aurait forcément empêché le départ des espèces, et rendu à la circulation un terrain solide. On préféra aggraver le mal, avec le faux espoir de le guérir; l'on ne doit pas trop s'étonner d'une méprise, que tant d'esprits commettent encore aujourd'hui. N'entend-on point à chaque crise, lorsque le change devenu contraire entraîne le numéraire hors du pays, présenter comme un remède la

multiplication des billets, destinés à prendre la place de l'or absent? Comme s'il n'y avait point un rapport direct et intime entre les existences métalliques et les billets qui formulent la promesse de payer en métal? Comme si le moyen le plus sûr de rétrécir la base sur laquelle s'appuie tout l'édifice de la circulation et d'empêcher le retour de l'or, n'était point la diffusion des signes, appelés à remplir la fonction monétaire? — Le métal destiné à servir de lien et de mesure au commerce universel, doit être maintenu en équilibre sur tous les marchés, sauf de légères différences : il est une marchandise, et suit la loi de toutes les marchandises qui vont où le profit les attire ; comme il est la marchandise qui se transporte le plus aisément, aux moindres frais, qui se prête aux évolutions les plus rapides, rien ne peut l'arrêter, on a beau s'épuiser en artifices pour en réduire le prix. Loin de se rétablir, le change se détériore de plus en plus, et la situation s'aggrave.

Telle fut la suite de l'*Act* obtenu en avril 1802, pour proroger la suspension du paiement en espèces jusqu'au 1er mars 1804. Au mois de février de cette année, le ministre demanda une prorogation nouvelle, il insiste sur ce que les motifs qui avaient fait déjà admettre celle-ci, étaient devenus plus puissants : le change avait encore décliné, l'exportation métallique avait pris des proportions plus fortes. On ne pouvait songer à reprendre les paiements en or, quand la masse de l'or possédé avait diminué.

Fox fit ressortir ce qu'un pareil raisonnement avait d'erroné : on aboutissait à cette étrange conclusion, qu'il fallait empêcher la conversion des billets en espèces, chaque fois que *le change* devenait défavorable, et comme la suspen-

sion du remboursement déprimait le change, on tournait forcément dans un cercle vicieux.

Le vrai principe, entrevu par l'illustre orateur, fut pleinement mis en lumière par lord King, à la chambre haute; le ministre se plaignait de la diminution des réserves métalliques, n'était-ce point à la dépréciation du papier qu'il fallait attribuer cette conséquence, et ne devait-on point remonter à la source pour la dominer? Le seul moyen efficace pour rappeler l'or, était d'en élever le prix, en diminuant la masse des billets. *Le change* contraire, n'était point la cause du mal, il n'en était que le symptôme.

Ces raisons échouèrent devant une résistance inconsidérée. — La reprise des hostilités finit par mettre hors de question la reprise des paiements en or.

Dans un nouveau débat, lord King exposa d'une manière admirable la doctrine, dédaignée alors, mais qui n'est plus contestée aujourd'hui que par un petit nombre d'esprits aventureux, disposés à méconnaître les immenses avantages d'une circulation solide, dont l'or forme la substance.

La limite naturelle et véritable de toute circulation de papier, dit lord King, repose dans la faculté permanente de demander le remboursement des billets en numéraire. Une circulation de papier, non convertible en espèce, n'a plus pour règle et pour type que la volonté de ceux qui font l'émission. Déterminer la quotité nécessaire aux transactions, a toujours été un difficile et délicat problème. Une attention strictement employée à suivre les variations du prix du métal et du cours du change étranger, peut seule servir de guide pour une solution quelque peu

exacte. Sans un recours continuel à ce témoignage, il est impossible de maintenir la pleine valeur de la circulation. Il est évident que la direction de la Banque a manqué à ce devoir, en augmentant, comme elle l'a fait, la somme des billets, malgré l'abaissement du prix du métal précieux et la détérioration du change. C'est ainsi que le prix offert pour l'*or*, s'est élevé au-dessus du prix régulier, admis à *la monnaie* (*Mint*).

L'erreur, formulée et maintenue au moyen d'une disposition légale, est de nature à surprendre d'autant plus, qu'à diverses reprises des démonstrations lumineuses, et des avertissements salutaires, auraient dû ramener l'opinion publique, égarée par le sophisme, Dès 1797, sir Francis Baring faisait ressortir l'influence souveraine du change : en 1801, un commerçant distingué, membre du Parlement, Walter Boyd, indiquait la relation constante entre le mouvement des prix et le montant de la circulation, et dévoilait les causes d'un change défavorable. Henri Thornton en formulait une remarquable théorie, en 1802 : l'or déprécié s'écoule au dehors, car le change défavorable signifie simplement la baisse du prix de l'or. — A côté de ces écrits remarquables, venait se placer l'enseignement décisif des faits. Le mal, contenu par la prudente réserve de la Banque d'Angleterre, prit un caractère bien plus grave en Irlande, où les directeurs de la Banque d'Irlande, affranchis de l'obligation du paiement des billets en espèces, avaient porté la circulation de 621,917 à près de quatre millions de liv. sterl. Le *change* tourna contre Dublin dans une proportion considérable, le commerce subit des pertes énormes et toutes les transactions furent troublées. Alors

parurent (1803 et 1804), les vigoureux *tracts* de lord King et de sir Henri Parnell : il devenait impossible de se soustraire à l'évidence d'une démonstration aussi nette : la baisse des changes étrangers au-delà de la différence créée par le prix de transport du métal précieux d'une place sur une autre, sert de mesure à la dépréciation de la monnaie de papier, cette vérité déja proclamée en France et en Angleterre, au XVIIIe siècle, sortait du domaine de la théorie pour éclater dans les faits.

Le 2 mars 1804, la Chambre des communes constitua un comité d'enquête, chargé d'étudier les causes de la crise subie en Irlande et les conditions du change entre ce pays et l'Angleterre. Pour la première fois les lois de la circulation furent soumises à une investigation officielle; il en devait sortir une œuvre des plus remarquables qui servit d'avant-coureur et de type au grand *Bullion-Report*, cette véritable clé de voûte de la doctrine économique en cette grave matière.

M. Colville, un des directeurs de la Banque d'Irlande, se rendit le naïf interprète du système admis ; pour expliquer le rapide accroissement de l'émission, il dit que le change étant devenu fort défavorable environ deux ans après la suspension du paiement en espèces, la monnaie était exportée; par conséquent, à *mesure que l'or diminuait, il avait été nécessaire de le remplacer par du papier*. Avant l'*Act de restriction*, la Banque était forcée de suivre la marche contraire et de diminuer la somme des billets pour ramener l'or, sans quoi elle se serait trouvée dans l'impossibilité de rembourser en espèces.

Dans le nord de l'Ile, à Belfast, on avait maintenu la

circulation métallique, et le *change* demeurait dans une bonne condition, tandis que celui de *Dublin* déclinait de manière à présenter une différence de 12 %. Au lieu d'y voir l'effet de la *balance du commerce*, que la routine s'obstinait à mettre en avant, l'inspecteur général des douanes, M. Marshall indiqua la cause véritable de l'avilissement du *change*, en disant que celui-ci était affecté par la baisse des billets irlandais. En effet, la *balance du commerce*, entendue suivant le système mercantile, demeurait favorable à l'Irlande, tandis que le *change* de Dublin continuait à fléchir. Le papier déprécié chassait l'or, et modifiait l'ancien équilibre des valeurs ; au lieu de reconnaître ce fait bien simple, on se perdait en divagations subtiles pour établir que c'était le prix de l'or qui avait haussé, et non le prix des billets qui s'était affaibli ; on avait oublié que le billet était simplement une promesse de livrer de l'or; on lui attribuait une valeur indépendante et idéale.

Comment avait-on glissé d'une manière tellement étrange sur la pente du sophisme? Le motif en est révélé dans l'enquête; un des témoins interrogés, M. Irving, a formulé la théorie décevante, à laquelle on n'a pas encore complètement renoncé de nos jours :

« Je crois, dit-il, qu'une Banque sagement administrée, n'émettra de billets qu'en proportion des demandes faites, en échange de sécurités bonnes et réalisables, comme le sont les lettres de change du commerce, d'une source respectable, payables à époque déterminée et causées par des opérations sérieuses, ou les bons de l'échiquier ou le métal précieux. Du moment où l'on continue à demander des

billets de banque en offrant de pareilles garanties, j'y rencontre une preuve décisive de ce que la circulation n'est point trop étendue, ou réellement dépréciée. »

Nous retrouverons, tout à l'heure, les mêmes assertions reproduites par les gouverneurs de la Banque d'Angleterre, et la réfutation victorieuse de cette fallacieuse doctrine par les illustres auteurs du *Bullion-Report*. Lord King et Henri Parnell l'avaient déjà dépouillée d'un vain prestige; ils avaient montré la différence fondamentale qui existe entre l'*émission* destinée à fournir des instruments d'échange, et les avances consenties au commerce pour l'armer des instruments de travail : les traites, basées sur des transactions réelles, sont des valeurs qui se vendent et qui s'achètent au moyen de la monnaie, elles ne peuvent se transformer en monnaie fiduciaire, en instrument *du comptant*, sans changer de nature : plus elles se multiplient, plus elles témoignent de l'activité et de la prospérité générales, tandis que *la monnaie* ou le billet qui essaie de passer pour de la monnaie, ne peuvent s'étendre au-delà d'une limite restreinte, sans modifier le rapport naturel, établi entre les divers marchés du monde. La portion surabondante des espèces s'écoulera sous la forme de marchandise, que celles-ci ont toujours retenue; la portion surabondante des billets ne peut user d'un pareil déversoir qu'en venant d'abord réclamer une conversion en métal précieux. Tant que cette faculté demeure ouverte, *le drainage de l'or* continue, sous l'empire inexorable d'un *change* défavorable; il faut alors restreindre le monnayage des lettres de change, au moyen des billets, car ceux-ci ne rencontrent plus le métal qu'ils exigent en échange. Le *cours*

forcé s'impose alors, avec le triste cortége des mécomptes qui l'accompagnent : on a recours aux coups d'autorité dont l'heureuse impuissance a été révélée par la plume de Montesquieu : la cote du change ôte toute chance de succès aux mesures arbitraires.

La Banque peut se laisser illusioner par l'appât d'un lucre séduisant; le commerce confond les facilités périlleuses qu'il obtient, avec le développement de la richesse : mais celle-ci n'est point de composition aussi accommodante, elle ne se contente point des fictions, il lui faut la réalité. Elle est *positiviste* pour emprunter la dénomination d'une école, moins dépaysée dans le domaine des intérêts matériels, que dans les hautes régions de la pensée.

Le rapport du comité, inspiré surtout par les doctrines de lord King et de Parnell, demandait la diminution de l'émission des billets, comme l'unique moyen de redresser le cours du change; la Banque d'Irlande usa de plus de précautions. Elle diminua l'émission, et le change s'améliora.

Les questions de circulation et de change commençaient à sortir des ténèbres de la routine : comme toujours la théorie dont l'unique ambition est de relier les effets aux causes, commença par être accueillie avec défiance : on redoutait les prétendues hardiesses d'une doctrine, qui s'attaquait aux conséquences du système mercantile et qui s'émancipait au point de distinguer entre ce qui fournit la matière des échanges et ce qui leur sert de véhicule. Cependant Addington lui-même, tout en persistant à soutenir que la dépréciation du papier n'influait point sur le cours du change, reconnut qu'une émission excessive,

amenait la dépréciation des billets, et Fox, s'emparant de cet aveu, exprima un espoir prématuré en se félicitant de ce que la Chambre des communes ne serait plus exposée à subir *la doctrine fantastique*, d'après laquelle ce n'était pas le papier qui aurait été déprécié, mais l'or qui aurait augmenté de valeur. Quelles n'auraient point été sa surprise et son indignation, s'il avait assez vécu pour voir six ans plus tard un chancelier de l'échiquier, M. Vansittart, formuler cette doctrine en une résolution, solennellement débattue et votée, comme un défi jeté au bon sens public!

La suspension du paiement en espèces, avait fini par faire perdre de vue le rôle essentiel de la monnaie, évaluateur commun des marchandises, régulateur des échanges, idiome universel du commerce. On oublia les admirables enseignements de David Hume, de Turgot, d'Adam Smith, pour s'égarer à la suite des élucubrations de Law; on assista au triomphe des étranges doctrines résumées par l'abbé Terrasson, ce défenseur complaisant du *Système*. Si le billet vaut de l'argent, pourquoi promettre de payer, dit, dans une lettre célèbre adressée le 7 avril 1749, à l'abbé de Cicé, un jeune séminariste de 22 ans qui préludait par cet admirable *Essai sur le papier suppléé à la monnaie*, aux *Réflexions sur la formation et la distribution des richesses*, qui suffiraient pour immortaliser le nom de Turgot.

L'abbé Terrasson avait mis un esprit plein de ressources au service de Law; il était difficile de tendre avec plus d'adresse le piége où se sont laissé prendre tant d'intelligences, et qui continue encore à faire trébucher beaucoup de déductions, fort logiques en apparence alors qu'on admet

le point de départ. Du moment où l'on envisage la monnaie comme un *signe* adopté pour la transmission des biens, la matière qui constitue ce signe devient indifférente, l'on arrive même à constater que le *papier* est la monnaie par excellence. La monnaie ne vaut que par la marque qu'on lui imprime : un écu n'est qu'un billet conçu en ces termes : Un vendeur quelconque donnera au porteur la denrée ou la marchandise dont il aura besoin, jusqu'à concurrence de trois livres, pour autant d'une autre marchandise qui m'a été livrée, et l'effigie du prince tient lieu de signature.—Armé de cet argument, l'abbé Terrasson arrive à dire, comme on l'a pratiqué pendant près d'un quart de siècle en Angleterre : « Qu'importe que le signe soit d'argent ou de papier? Ne vaut-il pas mieux choisir une matière qui ne coûte rien, qu'on ne soit pas obligé de retirer du commerce où elle est employée comme marchandise, enfin qui se fabrique dans le royaume et qui ne nous mette pas dans une dépendance nécessaire des étrangers et possesseurs des mines, qui profitent avidement de la séduction où l'éclat de l'or et de l'argent a fait tomber les autres peuples ; une matière qu'on puisse multiplier selon ses besoins sans craindre d'en manquer jamais, enfin qu'on ne soit jamais tenté d'employer à un autre usage qu'à la circulation? Le papier a tous les avantages qui le rendent préférable à l'argent. »

La marque, répond Turgot, n'est que pour certifier le poids et le titre ; c'est comme marchandise que l'argent est non pas le signe, mais la commune mesure des autres marchandises, et cela non pas par une convention arbitraire fondée sur l'éclat de ce métal, mais parce que pou-

vant être employé sous diverses formes comme marchandise et ayant en raison de cette propriété une valeur vénale, un peu augmentée par l'usage qu'on en fait aussi comme monnaie, pouvant d'ailleurs être réduit au même titre et divisé exactement, on en connaît toujours la valeur.

« L'or tire donc son prix de sa rareté et bien loin que ce soit un mal qu'il soit employé en même temps et comme marchandise et comme mesure, ces deux emplois soutiennent son prix. »

Le jeune écrivain démolit pièce à pièce, l'édifice construit à l'aide de sophismes captieux ; le billet ne peut être reçu que comme représentant de l'argent et par conséquent convertible en argent; l'or s'avilit en se multipliant comme toute autre chose, il suffit toujours aux besoins d'un État, pourvu qu'il circule librement; la quantité totale des instruments d'échange se balance avec le total des marchandises : dès que les espèces ne sont plus réciproquement convertibles avec le papier, celui-ci se décrie de jour en jour. Il est faux qu'on puisse toujours au moyen des billets, faire cadrer l'émission avec les besoins de la circulation et il est également erroné de prétendre qu'il n'y ait pas d'argent pour contrebalancer les denrées. L'argent vient où le besoin l'appelle.

Ces vérités fondamentales, exposées avec une sagacité merveilleuse, se trouvaient confirmées par l'infaillible pierre de touche du change. Celui-ci rectifie les écarts auxquels le désir de recueillir le bénéfice de *l'or fictif*, pourrait entraîner. Il montre chaque jour la nécessité de l'instrument métallique, et en réglant l'émission des billets, il en prévient la fâcheuse surabondance.

Le comité, formé pour étudier les questions de la circulation en Irlande, a formulé pour la première fois le grand principe que l'émission dépend du cours du change ; Montesquieu avait entrevu cette vérité, il l'avait traduite dans un admirable langage : elle donne une sanction pratique à la doctrine de Turgot. — Le dérangement du cours du change a déterminé la formation du comité chargé en 1810 de l'examen des questions relatives à la circulation, du célèbre *Bullion-Commitee;* ce comité a posé le principe, généralement admis aujourd'hui ; au dire de M. Mac-Leod, il est presque aussi important pour l'harmonie des intérêts matériels que la loi de la gravitation découverte par le génie de Newton, l'est pour l'harmonie des mondes, suspendus dans l'immensité de l'espace. Les noms de Horner, de Huskisson, de Thornton, de Ricardo, de lord King, brillent encore de l'éclat des vérités lumineuses que ces éminents penseurs, ont énergiquement mises en relief, en donnant aux enseignements de Turgot et d'Adam Smith la confirmation éclatante du génie pratique, rompu avec les applications des principes aux affaires.

§ IV. — LE BULLION-REPORT

(Suite.)

L'Act de restriction de 1797, en dispensant la Banque d'Angleterre du remboursement des billets en espèces, devait l'amener à étendre la faculté des escomptes, et à favoriser des spéculations hasardées. Contenue d'abord par la rigueur d'anciennes habitudes, l'émission du papier,

faisant office de monnaie, rompit cette faible digue ; elle s'éleva jusqu'à 21 millions sterl., 525 millions de francs dès 1806 ; le prix de l'or s'éleva sur le marché, le change sur Amsterdam, Hambourg et Paris, déclina de manière à présenter à la fin de 1809 une perte considérable. M. Baring, établit qu'à cette époque les guinées se payaient 26 à 27 schellings, au lieu de 21. Sur la proposition faite le 1er février 1810, par M. Horner, dans le but d'examiner les questions relatives à la circulation et au change, la Chambre des communes institua le *Bullion-Commitee*.

Parmi les membres, appelés à y siéger on distingue les noms de Horner, Spencer Perçeval, chancelier de l'Echiquier, Henri Parnell, L. Thornton, A. Baring, W. Manning, Forster, Thompson, Irving, Huskisson, et Abercrombie.

L'enquête constata d'une manière irrécusable les faits suivants :

Tandis que le prix légal de l'once d'or à la monnaie était fixé à 3 livres, 17 shel., 10 deniers 1/2, il fallait payer la même quantité sur le marché, à raison de 4 livres 10 shelling, sous forme de lingot ;

Le change sur Hambourg était descendu de 9 °/₀, et celui sur Paris de 14 °/₀ ;

L'émission des billets avait notablement augmenté ; elle allait en grossissant ;

Les espèces avaient disparu de la circulation.

Il fut reconnu :

Que les billets de banque étaient dépréciés ;

Que la différence entre le prix de l'or sur le marché et le prix de l'or à la monnaie, servait de mesure à cette dépréciation ;

Que la limite extrême à laquelle, en vertu de la nature des choses, le change étranger pouvait s'abaisser, était précisée et facilement déterminée par les dépenses de transport et d'assurance du métal;

Qu'en fait, la dépression du change dépassait de beaucoup cette limite; cette baisse, et la hausse de l'or sur le marché au-dessus du taux établi à la monnaie, avaient pour cause commune l'exagération de l'émission.

Une diminution de la somme des billets, devait donc élever la valeur de la circulation (*currency*) intérieure, ramener le change au pair, et réduire l'or au prix légal de la Monnaie.

Enfin les directeurs de la Banque d'Angleterre devaient, pendant la suspension des paiements en espèces, maintenir le principe qui présidait auparavant à l'émission, c'est-à-dire régler celle-ci d'après le cours des changes étrangers. Ils pouvaient l'élargir quand le change était favorable et faciliter l'introduction de l'or, mais il fallait la restreindre du moment où le change devenait contraire. A défaut de la fluctuation naturelle des réserves métalliques, produite en vertu de l'influence suprême du commerce libre, qui suffit pour assurer l'approvisionnement normal des espèces, il était indispensable de maintenir avec une inflexible fermeté le mouvement de l'émission dans les limites marquées par la variation des cours du change.

Tel est le grave enseignement qui ressort du mémorable travail du *Bullion Commitee*. Contredit avec passion, au moment où il se produisait, mis en échec par les entraînements d'une mauvaise politique, il a établi la formule désormais acceptée par les hommes de science et de pratique, et qui sert à gouverner la marche de la circulation.

Le point le plus débattu, était celui de l'influence souveraine du *change;* les directeurs de la Banque, appuyés par nombre de commerçants, plus soucieux de la facilité de l'escompte que de la sécurité du marché, plus préoccupés des bénéfices immédiats à recueillir que de l'intérêt général à préserver, soutenaient que l'*Act de restriction* en suspendant la nécessité de convertir les billets en or, avait affranchi la Banque du soin de suivre pour l'émission faite en vertu de l'escompte, l'ancienne règle du cours du change : désormais, disaient-ils, la seule condition de l'émission doit être l'étendue de la demande ; tant qu'on ne dépassera point la quotité ainsi déterminée, aucun excès d'émission ne saurait rarriver. — Un pareil sophisme se produit encore de nos jours, sous des formes plus ou moins adoucies ; il se rattache à la même confusion entre les besoins de l'industrie et du commerce, et la multiplication des instruments de la circulation. Ceux-ci dépendent essentiellement du marché universel, dont ils entretiennent l'équilibre au moyen de l'action normale de la marchandise adoptée pour type des prix évalués. Le *change* distribue cette marchandise entre les peuples, dans la mesure de l'utilité réelle qu'elle présente ; il maintient de cette manière la véritable balance des intérêts entre les diverses régions du monde.

L'obligation d'un échange facultatif des billets contre espèces, sert de frein à l'émission ; c'est une vérité désormais incontestable : pour que la réserve métallique continue d'être alimentée d'une manière certaine, il faut avoir l'œil sans cesse fixé sur le *change,* autrement les opérations régulières et faciles sur le transport de la marchan-

dise métallique, amènent nécessairement un épuisement d'espèces qui devient la source inévitable d'une crise monétaire. Qu'on ne dise point qu'il sera toujours facile d'acheter l'or dont on a besoin pour payer les billets, car si la situation par rapport au marché étranger demeure la même, si le commerce d'exportation du métal, continue à offrir du bénéfice, tous les trésors du monde y passeront; l'or acheté à plus haut prix pour être livré en échange des billets, prendra aussitôt le chemin du dehors, dont il reviendra, par un jeu de navette, ruineux pour la Banque, profitable uniquement aux négociants en métaux précieux. Tooke avait spirituellement fait justice de ce procédé, en rappelant un vieux proverbe anglais : « Il est inutile de verser de l'eau dans une passoire. »

La conséquence naturelle du principe posé par le *Bullion-Report*, c'est que le *change* devant servir de frein à l'émission, il faut organiser celle-ci de manière à ce qu'elle corresponde exactement à la variation du *change*. Toute la théorie de la circulation fiduciaire repose sur cette base fondamentale ; nous en constaterons bientôt les enseignements essentiels.

Que dit le billet? Il promet la livraison d'une certaine quantité d'or. Les subterfuges les plus ingénieux échouent contre cette condition absolue; si cette garantie est complète, elle suffit pour ramener la circulation sur le terrain solide et vrai du métal précieux.

Quand la promesse de payer en espèces se trouve supprimée par le *cours obligatoire* du billet, ou bien si elle se trouve exposée à un échec, par l'effet d'une imprudence quelconque, ou par suite d'une compétition des offres

destinées à étendre, au profit de diverses institutions de finance les bénéfices d'un véritable emprunt à titre gratuit, le même résultat se manifeste : le principe fondamental du *cours du change* cesse de régler l'émission ; dès lors l'on se trouve entraîné aux abîmes.

Cette grave et fructueuse leçon dérive du *Bullion-Report ;* ce document, qui réunit les plus hautes lumières de la science aux plus saintes indications de la pratique présente à l'étude le moteur le mieux construit pour entretenir le jeu régulier de la circulation. De là vient l'importance qui lui appartient sous le point de vue doctrinal, et l'intérêt qui s'y rattache au point de vue historique.

Signalons un fait curieux. Une fausse entente des doctrines libérales a troublé certains esprits au point de les amener à confondre les facilités concédées à l'émission d'une monnaie fiduciaire, avec les tendances démocratiques de notre époque. Ceux qui commettent cette méprise n'ont qu'à consulter les pamphlets virulents de Cobbett réunis sous le titre commun de *Paper against gold ;* ils reviendront de leur illusion. Le fougueux athlète a marqué du fer rouge d'une ardente polémique le *papier-monnaie ;* il l'a flétri comme la plus grande plaie de l'État, et comme la plus grave injustice commise au détriment des hommes qui vivent du travail, sacrifiés aux hommes qui vivent de la spéculation.

Le principe démocratique s'accommode mal de la fiction ; il exige avant tout, quand il est sérieusement pratiqué, une justice fidèle, une règle inexorable. Rien ne lui répugne davantage que d'immoler au profit du petit

nombre l'intérêt général de la société : il ne se laisse point égarer par les phrases sonores, et il ramène chaque terme à une signification exacte, et chaque institution au but que l'intérêt public lui assigne. Il proteste contre toute concession faite aux appétits individuels, habiles à se couvrir d'un voile séduisant, et ne se laisse point égarer par des appellations inexactes. Il sait à merveille ce que vaut le reproche de prétendu monopole, fulminé contre l'exercice du droit qui sauvegarde la sécurité et la sincérité des transactions, tout comme il repousserait la prétention de taxer de monopole la fonction sociale traduite dans l'administration de la justice.

En véritable homme d'État, Huskisson, dans un écrit justement célèbre, attaquait dès 1810, en s'appuyant sur les doctrines les plus nettes, les tristes conceptions qui sacrifient à un gain éphémère et personnel, les éléments essentiels de la prospérité nationale. Il dénonçait l'atteinte subie par la stabilité de la mesure, destinée à exprimer la valeur des choses, comme une atteinte au droit de tous, ainsi que l'avait déjà jugé Malthus. Altérer l'agent de la circulation, c'est changer la distribution des produits. Que dire d'un pareille altération, lorsqu'elle ne profite qu'à quelques-uns et qu'elle nuit au plus grand nombre, à ceux surtout qui sont voués au labeur de chaque jour? » Les manœuvres des gouvernements justement décriés, dit Huskisson, des gouvernements qui affaiblissaient le numéraire, ont été condamnées comme aussi ruineuses que déshonorantes. Cependant, une fois le dommage accusé, on pouvait au moins connaître l'étendue du mal. Les prix du marché intérieur et extérieur pouvaient se mettre en équilibre avec le chan-

gement subi par les espèces : l'incertitude avait un terme, et les spéculations hasardeuses une limite. Dans ce cas, les créanciers appelés à percevoir des annuités ou un revenu fixe, en vertu d'un contrat quelconque, peuvent calculer la perte subie ; les arrangements se concluent d'accord avec la nouvelle mesure des choses échangeables. Mais le mal actuel (Huskisson parlait de la dépréciation variable des billets de banque) est autrement redoutable ; il est indéfini, incertain, de plus en plus menaçant ; il déjoue le calcul, trouble les entreprises, décourage les plans d'avenir et pèse durement sur les classes laborieuses. »

Ricardo avait, presque en même temps, porté la lumière sur cette question peu explorée jusqu'alors. Il voulait concilier la permanence de l'agent intermédiaire des échanges avec la stabilité de la circulation ; il préconisait l'usage du papier, mais à condition que le papier fût toujours sans réserve et sans hésitation aucune, identiquement égal à l'or, facultativement obtenu en échange. Aussi restreignait-il sévèrement la *quotité des billets émis*, afin de maintenir le cours normal du *change* de façon à ne point déprécier sur les marchés étrangers les titres payables en Angleterre. Son admirable travail : *Le haut prix des lingots est une preuve de la dépréciation des billets de banque*, sert de préface naturelle au *Bullion-Report* (1).

Comme l'avait déjà établi David Hume, Ricardo fait ressortir les conditions qui opèrent la distribution natu-

(1) *High Price of Bullion a Proof of the depreciation of Bank-notes*, 1809. — V. pour des développements plus complets, notre travail : *Un chapitre de l'histoire financière de l'Angleterre.*

relle des métaux précieux à travers le monde. Ces métaux conservent une valeur d'autant plus égale que la facilité et la sécurité des communications sont plus développées; ils servent à traduire d'une manière uniforme en une sorte d'idiome universel le prix de tous les produits. Rectifiant les indications erronées du système mercantile, Ricardo explique comment le mode de distribution de l'or est le résultat au lieu d'être, suivant ce qu'on avait imaginé à tort, le principe de l'augmentation de la production. Il a pleinement établi la nécessité de régler l'émission sur le taux du change, et de conserver la liberté au commerce du numéraire. Le *change* traduit en effet la valeur intrinsèque de l'agent de la circulation.

Avec quelle puissance d'ironie Ricardo fait justice des systèmes qui consistent à présenter l'émission abondante du papier, comme une cause de baisse de l'intérêt! Le supplément de billets se trouve rapidement absorbé, quand ils remplacent l'or absent; on continue de solliciter les prêts avec au moins autant d'ardeur, et les conditions du marché des capitaux ne cessent point d'obéir à la loi de l'offre et de la demande. Les *profits* à recueillir règlent seule en définitive le taux de l'intérêt payé. Or Ricardo ajoute: « Les profits ne peuvent être déprimés que par la lutte des capitaux, qui ne sont pas transformés en agents monétaires. L'accroissement des billets de banque n'ajoute rien à cette sorte de capitaux; il ne multiplie ni les marchandises d'exportation, ni les machines, ni les matières premières; il ne saurait donc amener la baisse de l'intérêt. »

Quant à la relation intime qui existe entre l'abondance des instruments de la circulation et leur valeur, Ricardo

n'a presque rien laissé à faire après lui pour compléter une déduction aussi claire que rigoureuse; il dévoile surtout d'une manière précise la méprise de ceux qui supposent qu'on empêche la dépréciation des billets, du moment où l'on garantit le remboursement final.

La solennelle enquête de 1810 donne à ces vérités l'éclat de l'évidence. Comment le prix de l'or en lingots, qui d'après les réglements de la monnaie, était de 3 liv., 17 shel., 10 den. 1/2 par once au titre légal de fin, s'était-il élevé sur le marché jusqu'à 4 liv. 9 shel. et 4 liv. 12 shel. par once? Comment, pendant les six derniers mois de 1809 et les trois premiers mois de 1810 le change sur Hambourg et sur Amsterdam avait-il pu descendre jusqu'à 16 p. 0/0 au-dessous du pair et celui sur Paris, plus bas encore? L'état de la circulation nationale était la cause commune de ces deux phénomènes, car aucune hausse correspondante ne s'était manifestée dans le prix de l'or en lingots sur les marchés du continent. Loin de là, ce prix se trouvait coté au-dessous de celui du marché anglais, exactement au taux correspondant à la différence du change.

L'or fournit par lui-même la mesure de toute valeur échangeable, l'échelle à laquelle se rapportent les estimations exprimées en monnaie, c'est-à-dire les *prix*. On dit qu'une denrée est chère ou à bon marché, suivant qu'une quantité plus ou moins grande d'or doit être donnée en échange. Mais une certaine quantité d'or ne sera jamais permutée contre une quantité différente du même métal, au même degré de fin, en dehors des frais de monnayage ou de main-d'œuvre, à moins qu'il ne s'agisse d'un transport de place en place, qui occasionne des frais et des risques, et

qui constitue l'élément du *change*. Toute variation qui dépasse ces conditions est anormale ; elle révèle une altération des espèces, ou une surabondance de numéraire fictif.

Le *Bullion Commitee* a déterminé les principes qui régissent le prix relatif de l'or en lingots et de l'or monnayé, aussi bien que ceux qui s'appliquent au papier qui circule à la place de l'or.

Le but de la monnaie est de garantir un état de valeur déterminée, en certifiant, au moyen d'une empreinte, le poids et le degré de fin de chaque disque de métal. L'or en lingots sert de prototype à l'or monnayé ; tous deux doivent autant que possible demeurer dans un état d'identité parfaite, et ne subir qu'une légère différence qui vient de la dépense de monnayage et de la déperdition du poids par l'usure des pièces. L'économie des moyens de fabrication et la refonte fréquente du numéraire effacent ici de plus en plus le plus léger écart de valeur.

Les anciennes banques de dépôt, notamment celle de Hambourg, qui fonctionne encore sur ce principe, furent établies pour parer aux inconvénients de la variation des monnaies usuelles, en effectuant les grands paiements en *monnaie de banque*. Celle-ci consiste en argent, d'un degré de fin déterminé, déposé à la banque par les commerçants de la place, auxquels on ouvre un crédit proportionné ; ils en disposent à leur gré jusqu'à concurrence de la somme inscrite, au moyen d'*assignations*, véritables *chèques* sous une forme spéciale. La valeur de l'argent conservé par la banque, se transmet d'un individu à un autre, au moyen de simples virements sur les livres : toute usure des espèces se trouve ainsi écartée. La pleine liberté de re-

tirer, refondre, exporter le métal, confié à la banque, demeure réservée aux clients, qui en usent à leur gré, suivant les purs principes du *free-trade*.

C'est de cette manière que le *Marc-Banco* du Hambourg, a servi de mesure invariable, qui a longtemps permis de contrôler les altérations du système monétaire du monde entier, en échappant à toute autre influence que celle de la valeur même du métal précieux, d'après l'approvisionnement fourni par les mines, comparé aux besoins de la circulation.

L'or a rempli un rôle analogue en Angleterre, à partir de la période de la réforme monétaire, jusqu'à la suspension des paiements de la Banque en 1797. Il en a été autrement depuis cette époque, le type de comparaison des valeurs, l'échelle à laquelle sont rapportés les prix, s'étant trouvé en contact avec la surabondance possible du papier. Quand le *medium* de la circulation se localise, n'étant plus échangeable contre de l'or, ce *medium* universel, il est tout simple qu'il se déprécie s'il dépasse une limite mal tracée. L'excédant ne peut plus être exporté dans les autres pays, il engorge les canaux de la circulation, jusqu'au moment où il se trouve absorbé par l'augmentation graduelle du prix nominal des choses. « Une augmentation dans le *medium* de la circulation, propre à une contrée distincte, y élève les prix, exactement comme un accroissement soudain de l'approvisionnement général des métaux précieux influe sur les prix dans le monde entier (1). »

(1) *Bullion-Report*, § Ier, *in fine*.

Dans cette position l'or en lingots, qui conserve la qualité de marchandise, augmente de valeur nominale avec le reste. Dès lors, la hausse survenue dans un pays, par suite d'une extension des instruments spéciaux de la circulation, se heurte contre la permanence relative des prix des pays voisins dont le *medium* n'a pas éprouvé la même expansion, et le rapport habituel entre les monnaies se trouve détruit. La valeur intrinsèque d'une des monnaies, étant amoindrie, tandis que les autres se maintiennent à leur taux précédent, le change tourne au désavantage de l'Etat qui s'est écarté de la voie régulière.

Le *Bullion-Report* se trouve ainsi amené à proclamer une vérité, passée aujourd'hui à l'état d'axiome : une hausse générale des prix, du prix de l'or en lingot, comme de toutes les autres marchandises, et une dépréciation des changes étrangers, suivent nécessairement la surabondance du *medium de circulation*, dans tout pays qui adopte une monnaie non exportable, ou non convertible à volonté contre du numéraire exportable. C'est là une de ces lois naturelles, contre lesquelles se brise l'arbitraire. Le caractère essentiel du métal, et l'avantage principal qu'il offre, résident dans cette transmission facile de pays à pays, qui nivelle la valeur des choses. Plus cette facilité augmente, plus le transport devient rapide et sûr, et plus l'écart du change diminue : on ne saurait trop mettre en relief cette vérité fondamentale. Une fois cette boussole supprimée, l'évaluateur commun disparaît, tout flotte au gré de l'appréciation individuelle, qui se substitue au type reconnu.

La baisse du change qui pesait sur l'Angleterre venait

surtout du temps nécessaire pour convertir les marchandises en numéraire, à cause des routes détournées, qu'elles devaient suivre, et de l'absence d'intermédiaires, employant comme autrefois de grands capitaux dans les opérations de change. Ces prétendus parasites ne peuvent profiter, comme tous les commerçants, que du service qu'ils rendent ; quand ils s'effacent, quand ces utiles intermédiaires disparaissent, on voit aussi s'évanouir ces opérations ingénieusement combinées, qui balancent des résultats problématiques.

Le *Bullion-Report* revient toujours à constater que le métal est le vrai régulateur du *medium* local de la circulation et du change étranger ; tant que le papier s'échange librement contre espèces, et tant qu'aucune entrave légale n'arrête l'exportation du numéraire, non-seulement la dépréciation du change rencontre une limite, mais encore l'équilibre se rétablit de lui-même.

Aux yeux du Comité, aucune matière commerciale n'est plus clairement définie que le *change étranger* ; le pair du change signifie simplement que la somme de monnaie d'un pays est précisément égale en valeur intrinsèque à une somme donnée de la monnaie d'un autre pays, c'est-à-dire qu'elle contient exactement le même poids d'or et d'argent de la même pureté. Il faut toujours en revenir là. Ce *pair réel* fléchit du moment où il survient quelque changement dans la composition d'une des monnaies, ou bien lorsque le *cours forcé* du papier déprime celui-ci en amenant un excès de billets non convertibles en numéraire. Jusque-là, toute différence du change est limitée à la dépense du transport et de l'assurance des métaux.

Les tableaux du commerce extérieur, laborieusement

dressés, ne peuvent constater qu'une partie des faits qui influent sur la balance des paiements : ils sont nécessairement fautifs et incomplets, on ne saurait en aucune manière se guider d'après les résultats qu'ils proclament.

Aussi le *Bullion-Report* ne s'est-il point laissé égarer par les données de la balance douanière : il a reconnu que la dépréciation du change, dont on se plaignait, était le résultat, en grande partie, non de l'état du commerce, mais du changement survenu dans l'agent de la circulation.

Il ne suffisait pas de relever le fait : il fallait en tirer une règle pratique de conduite, il fallait détruire l'erreur hardiment professée, par les représentants de la Banque, le gouverneur et le sous-gouverneur, qui déclaraient ne s'être point préoccupés des changes, avec lesquels le montant du papier en circulation n'avait, disaient-ils, aucun rapport. A leur sens, l'émission des billets résultait des demandes d'escompte, qui établissaient un contrôle naturel sur la circulation des billets, et qui l'empêchaient de devenir excessive. Tant qu'il se présente de bonnes lettres de change (*good bills*), on peut, disaient-ils, les monnayer en billets sans se préoccuper du prix de l'or et de l'état du change. Cette funeste doctrine n'appartient pas uniquement à l'histoire, surtout chez nous : elle compte sur l'oubli d'une expérience rudement achetée, et d'une doctrine fermement établie, pour se produire de temps à autre, comme une nouveauté hardie. Cette prétendue nouveauté n'est qu'une triste vieillerie dont le *Bullion-Report* a fait sévère et bonne justice.

L'origine du *change* déprécié peut être attribuée à la politique et au commerce ; mais ce qui est certain, c'est

que le système nouveau de la circulation n'a plus permis d'user du ressort, qui aidait à rétablir les cours. La réduction de la *quotité du médium circulant*, en relevait le prix et en amenait le retour : les mesures de précaution, provoquées par l'exportation de l'or, conduisaient à ce résultat salutaire. Avec le billet qui remplace la monnaie métallique, cette ressource disparaît : le seul correctif auquel on puisse recourir, c'est la réduction du papier, impossible en présence du système des *good bills*, de ces bonnes lettres de change que le commerce continue de présenter à l'escompte. La dépression du *change étranger* est le meilleur critérium pour juger si la circulation du papier est ou non excessive.

On a souvent prétendu que l'histoire des banques d'Ecosse renfermait la preuve de l'excellence d'une liberté entière de l'émission, et que ces banques n'avaient jamais subi d'échec. Le *Bullion-Report* montre le contraire, en parlant de la dépréciation du change, produite par l'excès seul de l'émission (1). Le mal n'a été vaincu que par les mesures qui ont fait de la place de Londres et de la Banque d'An-

(1) En Ecosse, vers la fin de la guerre de Sept-Ans, les opérations de banque avaient pris un développement excessif, et par l'usage d'insérer dans leurs billets la clause facultative de payer à vue ou à six mois de vue avec intérêts, la convertibilité de ces billets en espèces, à la volonté du porteur, était effectivement suspendue. Par suite, ces billets subirent une dépréciation par rapport au numéraire ; tant que dura l'abus, le change entre Londres et Dumfries, par exemple, fut quelquefois de 4 0/0 au détriment de Dumfries, tandis qu'entre Londres et Carlisle, qui n'est pas à trente milles de Dumfries, le change était au pair.

gleterre, la base véritable sur laquelle a reposé depuis cette époque tout l'édifice des banques d'Écosse (1).

Il faut opposer à l'excès de l'émission un frein permanent, il faut la limiter; tel est le fécond enseignement du *Bullion-Report*. On ne saurait se contenter de la restriction des escomptes au papier d'une solidité indiscutable, ayant pour origine des transactions commerciales réelles et payables à une échéance courte et déterminée. Cette règle, imposée en général à l'escompte, constitue un principe judicieux, mais elle exige un complément : s'il faut n'escompter que de bonnes valeurs commerciales, à court terme, il ne faut pas les admettre toujours et sans limite. Par une heureuse inconséquence, les directeurs de

(1) Les Banques d'Edimbourg, lorsque leur papier était apporté à Londres pour y être échangé contre des billets, avaient l'habitude de reculer ou d'avancer la date de l'échéance des billets qu'elles donnaient, suivant l'état du change, diminuant ainsi la valeur de ces billets, presque à un degré égal à celui auquel l'émission excessive avait déprécié leur papier. Cet excès de papier fut enfin écarté en garantissant des billets sur Londres à une date fixe; il était nécessaire de pourvoir au paiement de ces billets, ou, en d'autres termes, au payement de cet excès de papier, en plaçant des sommes considérables en numéraire entre les mains de leurs correspondants à Londres. A l'appui des mesures de précaution prises par les Banques d'Edimbourg, un acte du Parlement défendit les clauses facultatives et supprima les billets de 10 et de 5 shillings. Le change entre l'Angleterre et l'Ecosse revint promptement à son taux naturel; et des billets sur Londres à une date fixe ayant toujours été donnés depuis en échange pour les billets formant la circulation de l'Ecosse, tout excédant appréciable du papier écossais sur celui de la Banque d'Angleterre s'est trouvé ainsi prévenu, et le change est resté stationnaire.

la Banque d'Angleterre, qui affirmaient un principe périlleux, ne l'admettaient dans la pratique qu'avec réserve : ils ne faisaient pas droit à toutes les demandes solides qui leur étaient adressées. Ils avaient la tradition du temps où les billets étaient remboursables en espèces ; la Banque d'Angleterre était forcée alors de veiller au maintien suffisant d'un encaisse métallique. Elle ne pouvait produire un excédant de billets sans voir promptement retourner le surplus avec demande d'espèces. L'intérêt de la Banque servait ainsi de sauvegarde à l'intérêt public ; il empêchait qu'un abaissement dans la valeur relative du médium de la circulation ne se produisît d'une façon quelque peu permanente. — Il ne faut pas oublier le rôle dominant de la Banque et le privilége qui lui était acquis ; elle était l'unique régulateur du change étranger, elle pouvait mettre à profit les avertissements des cours pour resserrer la circulation en resserrant l'escompte. Du moment où la conversion des billets en espèces cessait d'être obligatoire, le frein naturellement imposé à l'émission cessait d'agir ; il cessait de protéger ce système à la fois libéral et prudent d'avances commerciales qui avait contribué au succès de l'établissement et à la prospérité du pays.

Le *Bullion-Report* concluait à la reprise des payements en espèces : suivant la pensée du comité les obligations imposées par ce régime, donnaient une garantie suffisante à la circulation, lorsqu'un seul établissement exerçait toute l'influence nécessaire pour diriger d'après le *cours du change* la marche des opérations commerciales et pour en fixer les conditions. C'est un point essentiel qu'il importe de ne jamais perdre de vue : l'unité d'action permet seule la li-

berté des mouvements, en ce qui concerne le réglement de la circulation, subordonné d'une manière constante aux variations du change. La faculté d'échanger les billets contre espèces n'agit d'une manière efficace que si le mouvement de l'encaisse métallique règle la situation d'après ce thermomètre infaillible.

Que l'on écarte le frein créé par l'obligation du remboursement des billets en numéraire, ou qu'on néglige d'obéir aux nécessités que ce frein impose, le résultat sera exactement le même. La même erreur amène des conséquences analogues : la dépréciation du *médium excédant* et une crise douloureuse. Du moment où on suppose que l'on peut continuer, sans aucune restriction, le monnayage sous forme de billets appelé à servir de monnaie, tant qu'il se présente à l'escompte des effets de commerce, parfaitement bons (*good bills*), on dévie du droit chemin. « Votre commission, dit le *Bullion-Report* ne doute pas un instant que cette doctrine ne soit des plus captieuses. Le sophisme sur lequel elle repose consiste à ne pas établir de distinction entre les avances de capital faites au commerce et une addition supplémentaire de monnaie faite à la somme générale du *medium* de la circulation. » Qu'il y ait ou non *cours forcé*, l'excès de l'émission amène le trouble, causé par une dépréciation inévitable, moins sensible, il est vrai, quand les billets ont droit au paiement à vue, que quand ce recours manque, mais toujours funeste. Le colonel Torrens l'a fait remarquer avec une rare perspicacité : on prétend vainement que du moment où le billet s'échange à volonté contre de

l'or, toute dépréciation devient impossible ; quand les billets se précipitent au guichet de la Banque, pour exiger le remboursement, ce n'est point que l'on se défie de la solidité des garanties qu'elle présente, c'est souvent parce qu'on trouve avantage à porter sur les marchés étrangers un or avili par l'exubérance des instruments d'échange. Ce n'est pas le billet qui se déprécie vis-à-vis de l'or qu'il donne le droit de toucher, c'est la valeur de la masse entière de la circulation, or et billets, qui s'affaisse. Le change contraire aggrave de plus en plus la position lorsqu'on continue à fournir autant de billets que les nouveaux besoins du marché intérieur semblent en demander. L'or, dont rien ne vient relever le prix, se précipite au dehors, où il trouve un accueil meilleur et plus fructueux, et l'on arrive au moment où il ne reste plus d'or à exporter, et où l'encaisse de la Banque se vide en rendant tout remboursement impossible. On porte alors rudement la peine d'une confiance aveugle, et d'une imprévoyance coupable.

Rien de plus clair que les déductions fournies à cet égard par le *Bullion-Report*. Chaque avance faite au commerce dans les conditions ordinaires, quand l'émission grossit sans amener un accroissement correspondant d'encaisse métallique, devient une addition à la masse du *medium* de la circulation. C'est ici que la différence essentielle qui sépare le billet de banque à vue de la lettre de change, apparaît en traits éclatants.

C'est ici qu'on peut également constater combien notre illustre confrère, M. Gladstone, a raison d'établir une diffé-

rence radicale entre l'office de la Banque, qui est l'escompte, et l'office de l'*émission* des billets, qui ressort des règles de l'intérêt général, et qui constitue une fonction de l'État.

Autre chose est le capital employé dans l'industrie et dans le négoce, et représenté toujours par la lettre de change, autre chose est le *comptant*, l'instrument de la circulation, singulièrement limité dans l'essor qu'il peut prendre, car il ne correspond qu'à un besoin spécial, et ne remplit qu'une fonction déterminée. Aussitôt que les billets qui ont servi à effectuer l'avance accomplissent entre les mains de celui qui les a obtenus leur évolution naturelle, en s'échangeant contre les articles qui sont du capital, ils se mêlent aux opérations permanentes, réalisées à l'aide du *comptant*, ils se précipitent dans les canaux de la circulation, et forment une addition aux instruments monétaires. L'effet de ce procédé est la dépréciation de la masse, plus rapide et plus violente avec le cours forcé, mais toujours certaine et périlleuse même avec le régime de la conversion facultative.

La loi qui limitait à 5 p. 0/0 le taux de l'escompte, aggravait encore la situation ; lorsque le profit recueilli dans le négoce dépasse cette quotité, il n'existe plus aucune limite aux demandes que les commerçants solides et prudents peuvent être tentés de faire à la Banque : l'application rigoureuse du principe qui voudrait régler l'émission sur l'escompte des bonnes valeurs conduit à une expansion chimérique. Bon gré mal gré, ceux qui professent cette doctrine sont obligés de reculer devant les conséquences, du moment où le *change* les ramène à la réalité pra-

tique. Il commande ou l'élévation de l'escompte ou la restriction, plus dure et plus onéreuse encore, du chiffre des effets escomptés.

La connaissance la plus approfondie du commerce actuel combinée avec la science la plus vaste qui embrasse tous les principes relatifs à la monnaie et à la circulation, ne suffirait point pour rendre un homme ou un conseil d'hommes capables d'établir et de maintenir une proportion exacte entre le *medium* de la circulation et les besoins du marché. Lorsque la monnaie consiste uniquement en métaux précieux, ou en papier convertible à volonté en espèces, le cours naturel du commerce, en fixant le *change* entre les divers pays du monde, établit partout une proportion fidèle de ces éléments, d'après l'approvisionnement général des métaux répandus dans le monde. La proportion qui est ainsi amenée et maintenue par l'effet naturel du commerce, ne peut émaner ni de la prévoyance, ni de la science humaine. Il faut savoir nous plier aux lois générales, et non pas les contre-carrer par d'impuissants palliatifs : la régularité et la sécurité des transactions n'existent qu'à ce prix, et la liberté entière des rapports commerciaux atteint seul le but que poursuit vainement la fiction financière.

Tels sont les féconds enseignements du *Bullion-Report;* ils ressortent avec d'autant plus de force, qu'ils ont revêtu une forme plus modérée, et que pleine justice a été rendue à l'intelligence des directeurs de la Banque et au désir qu'ils ont toujours eu d'agir conformément au bien général. Ils avaient exercé le pouvoir, qui leur avait été

confié depuis 1797, avec une parfaite intégrité et un grand souci de l'intérêt public, entendu à leur manière : « Quand on considère, dit le rapport, que le pouvoir discrétionnaire d'approvisionner le pays d'un *medium* de circulation a été exercé sous l'influence de l'opinion que le papier ne pouvait pas être émis avec excès s'il était avancé au commerce, en vertu de l'escompte des bonnes valeurs payables à des périodes déterminées, et de cette autre idée qu'on n'avait à se préoccuper ni du prix des métaux précieux, ni du cours du change, on ne saurait hésiter à dire que ces principes doivent être regardés comme la cause efficiente du mal subi. »

Cette conclusion est admise aujourd'hui en Angleterre, sans aucune contestation sérieuse, car on ne saurait porter en ligne de compte les divagations des esprits chimériques qui poursuivent le fantôme d'une monnaie, affranchie de ce qu'ils appellent la *vieille superstition* de l'or et de l'argent (1).

La reprise des paiements en espèces n'a nullement écarté la nécessité des règles posées par le *Bullion-Report;* la conversion facultative des billets en métal ne produit une garantie sérieuse que parce qu'elle impose à la Banque le devoir de regarder sans cesse au *cours du change* et d'en faire le mobile principal des résolutions prises, et comme une boussole pour la direction des affaires. Le *Bullion-Report* ne révoque point en doute que les conditions et l'étendue de l'escompte doivent être réglés sur l'état du

(1) M. Patterson est du nombre.

change, ce moniteur silencieux, mais inexorable; si les avertissements ainsi donnés étaient méconnus, si la direction de la Banque hésitait à s'y conformer, et de prendre les mesures nécessaires, on ne tarderait point à subir une crise violente. Les indications, puisées dans l'époque de la suspension des paiements en or, deviennent ainsi applicables à la période normale de l'émission des billets, payables à vue en numéraire. La direction de la Banque doit toujours se servir avec une résolution clairvoyante du frein et des restrictions, si bien indiqués par le *Bullion-Commitee*.



DE L'INFLUENCE DU CHANGE

SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE (1).

L'opération du *change* a été connue de tout temps; du moment où le commerce a relié les peuples civilisés, dont les transactions se trouvent facilitées et précisées par l'adoption de la monnaie métallique, instrument commun des échanges, gage assuré et interprète fidèle des engagements contractés, on a pratiqué le change.

« Ce qu'on appelle le cours du change n'est autre chose, dit avec justesse Jean-Baptiste Say, que la quantité de métal précieux que l'on consent à donner pour acquérir le droit de toucher une certaine quantité du même métal dans une autre lieu. » La qualité qu'a le métal d'exister dans tel endroit, lui donne ou lui ôte de la valeur, comparativement au même métal, qui existe dans un autre endroit.

(1) I. *The Theory of the foreign exchanges*, by George J. Goschen. — II. *Théorie des changes étrangers*, par M. G.-J. Goschen, membre du parlement d'Angleterre, traduction de M. Léon Say. — III. *Du change et de la liberté d'émission*, par M. Juglar. — IV. *Le marché monétaire et ses crises depuis cinquante ans*, par M. E. de Laveleye. — V. *The Theory of Business*, by John Laing, seconde édition, London. 1868. — VI. *The science of Wealth*, by Amasa Walker Lecturer on public Economy in Amherst College, third édition, Boston, 1867.

Le *change*, pour rappeler la définition brève et expressive de Savary, est une *vendition d'argent*. Au milieu des intérêts, qu'il a successivement mis en éveil, en dépit des complications et des obscurités préméditées du langage, ce contrat a conservé un caractère simple, un sens facile à discerner. L'action qui lui appartient a varié suivant les époques; on s'en est servi, d'abord pour satisfaire les nécessités particulières du commerce et pour établir l'équivalence réelle des monnaies, dont la valeur peut être ainsi appréciée suivant la quotité du métal fin qu'elles renferment. Le change, dans cette acception primitive, que retient encore l'office secondaire de nos changeurs, a pour résultat la rectification du cours des monnaies. Dans le monde ancien, dans le moyen-âge et jusqu'au XIX[e] siècle, les altérations et les falsifications constantes du numéraire imprimaient à cette action du change un caractère de grande utilité; il la conserve encore en ce qui touche la circulation fiduciaire et la monnaie de papier. Le change déjouant les précautions jalouses des lois oppressives, qui prétendaient le restreindre, a toujours assuré le libre mouvement des capitaux; il a triomphé des limitations et des interdictions du prêt à intérêt. Si, sous ces deux aspects, le progrès de la législation, et les usages des nations modernes ont rendu l'intervention *du change* moins nécessaire, si le rôle qu'il remplissait dans l'ancien système de la balance du commerce s'est singulièrement transformé, il a conquis une grande importance comme régulateur du marché universel et comme mesure de la condition monétaire des Etats.

Il n'est peut-être pas de problème plus grave que celui du change considéré sous ce point de vue. Chose singu-

lière, il n'en est point en même temps dont l'étude ait été plus rarement abordée de nos jours d'une manière sérieuse. Cependant les relations du commerce international, dans lesquelles le change occupe une place considérable, se multiplient et s'élèvent à des proportions colossales. Elles ne se bornent plus à mettre en œuvre, d'une façon presque exclusive, les échanges des produits manufacturés, des denrées ou des richesses du sol ; le mouvement prodigieux des capitaux, les entreprises qui font appel au concours de cet énergique levier, les emprunts publics et les ressources du crédit privé, la mobilisation des droits de chacun dans une propriété ou dans une créance communes, au moyen de titres qui en représentent les parts, et qui permettent, sous une forme simple et commode, d'en opérer partout le transport et le transfert, l'impulsion donnée aux entreprises par actions, qui existaient dans le passé, mais auquel le rapide accroissement des capitaux a donné des dimensions gigantesques, en créant une nouvelle *espèce de marchandise*, d'un déplacement rapide et d'une aliénation fréquente, tous ces éléments réunis crèent une situation nouvelle. Fidèle aux principes de liberté et d'équité dont il a toujours été l'infatigable ministre, le change maintient la bonne foi dans les rapports et la justice dans les transactions ; il prévient les désastres, il modère les entraînements de la spéculation. N'oublions jamais ces paroles de Montesquieu, plus vraies et plus décisives aujourd'hui que jamais : « Le change a ôté les grands coups d'autorité, ou du moins le succès des grands coups d'autorité. »

Un homme de mérite, M. Juglar, qui a obtenu plus d'une fois les récompenses de l'Académie des sciences

morales et politiques, vient de consacrer à la question du change, un livre dont les conclusions et les tendances ne nous paraissent pas toujours irréprochables, mais qui contient sur le mécanisme du change et sur l'histoire des variations qui en ont affecté les cours dans les divers pays, des données précieuses, patiemment et consciencieusement recueillies. M. Juglar se plaint aussi de ce qu'on néglige l'étude des changes étrangers, laissant ainsi de côté l'influence capitale qui signale et qui gouverne le mouvement des affaires. D'où vient cet oubli ? D'abord on a voulu ne voir dans l'importance attachée aux mouvements du change qu'un reflet du système mercantile et des erreurs de la balance du commerce. Ceux qui ont commis une aussi étrange méprise ont seulement prouvé qu'ils s'attachaient eux-mêmes à des formes vieillies et ne savaient pas tenir compte de la modification profonde, survenue dans les rapports internationaux. Il s'agit non plus de rechercher dans le cours du change les simples indices de la balance du commerce entre les divers pays, mais de s'en servir comme d'un baromètre certain, pour connaître l'état du marché financier, la solidité du crédit, l'influence du taux de l'intérêt, la situation de la circulation, la sécurité et le sens vrai des paiements effectués. Le jargon baroque dont on se servait jadis pour dérouter l'avidité spoliatrice du fisc, ou la rigueur aveugle de mauvaises lois, a pu aussi faire dédaigner à beaucoup de gens la connaissance de faits, dont la gravité n'apparaissait pas clairement sous les explications peu attrayantes qu'on en donnait.

Si, au lieu de se laisser rebuter par l'apparence, on applique à cette étude une analyse attentive et pénétrante,

on arrive à constater l'existence de lois régulières bien définies, entraînant des conséquences aussi importantes qu'inévitables. Tel a été le mérite de M. Goschen, et voilà ce qui donne à son livre un caractère saillant d'originalité et d'utilité. Profondément versé dans la pratique des affaires aussi bien que dans la connaissance des doctrines économiques, il a su éviter les termes mystérieux; il a traduit, en style parfaitement clair, des principes qui par eux-mêmes ne présentent rien d'obscur. Maître de sa pensée, il a expliqué dans un langage net et précis des transactions qui semblaient entourées d'un voile impénétrable. Ce voile est déchiré, il n'existe plus aucun arcane inabordable au vulgaire; du moment où tout le monde peut se rendre compte de ce qui touche d'une manière directe aux intérêts généraux de la société, et à l'intérêt de chacun, il devient possible de résoudre avec plus de rectitude beaucoup de problèmes sujets à d'interminables controverses.

La difficulté n'est point de comprendre les principes du change : dès qu'on les dégage des formules cabalistiques et qu'on les traduit en idiome vulgaire, ils ressemblent à des axiomes; mais il fallait faire la lumière, en écartant les embarras d'un attirail vieilli et rébarbatif, il fallait ouvrir un large horizon à la pensée, en dissipant les nuages qui l'obstruaient. M. Goschen y a merveilleusement réussi : il a fait plus, il a su changer une matière réputée aride, en un sujet d'étude attachant :

« Il n'est pas de serpent, ni de monstre odieux
« Qui par l'art imité ne puisse plaire aux yeux. »

Sons la plume de M. Goschen, les principes généraux relatifs :

A l'origine des opération du change ;

Au fondement des engagements internationaux ;

Aux causes qui influent sur la variation des prix ;

Aux conclusions à tirer de ces variations ;

Deviennent d'une simplicité élémentaire. Il suffit de comprendre les faits avec clarté pour écarter la controverse sur les problèmes agités avec ardeur dans ces derniers temps, tels que :

La variation du taux de l'escompte ;

L'action désastreuse du papier-monnaie ;

L'emploi de la monnaie métallique, et la fonction que celle-ci remplit comme *mesure* des valeurs et des engagements, fonction supérieure même à celle qui lui est dévolue comme instrument et gage des échanges.

L'harmonie des intérêts et la marche des phénomènes économiques se présentent comme une conséquence naturelle de la vérité, qui remplace partout la fiction, et de là justice égale pour tous. Essayées dans ce creuset, les doctrines téméraires ou fantastiques s'évanouissent promptement. Il ne reste qu'une conviction fortifiante, c'est que les avantages permanents de la société et les rapports équitables entre les membres qui la composent répugnent, aussi bien sur le terrain économique qui partout ailleurs, à ce qui n'est qu'un expédient, et se déduisent comme une conséquense naturelle de la stricte application des principes.

L'influence assignée à la spéculation sur les affaires de change se trouve ramenée à une action salutaire, qui con-

siste à prévenir les secousses violentes; cette influence est d'ailleurs moindre qu'on ne serait porté à le croire lorsqu'on ne s'attache pas à discerner les causes véritables des mouvements du marché international. Au lieu de créer le courant, la spéculation s'applique à le suivre en le modérant, après en avoir reconnu la direction naturelle.

La condition de ceux qui doivent leurs moyens d'existence à un labeur personnel, ne peut que souffrir des prétendues facilités offertes par les systèmes relâchés du crédit et de la circulation; l'inexorable pierre de touche du change détruit promptement les conceptions fausses, elle déjoue les tentatives de l'arbitraire.

Ces conclusions se présentent d'elles-mêmes comme le corrollaire de la théorie des changes étrangers.

Pour établir cette théorie sur une base solide, il faut se familiariser avec la nature et avec le caractère des effets dont le cours traduit l'état du marché. M. Goschen s'est attaché à préciser le sens des affaires auxquelles les engagements étrangers doivent leur origine, il a scruté les transactions primodiales, et classé les obligations prises. Il a commencé par examiner le matériel et l'outillage, afin de se rendre un compte exact du mouvement et de la signification des opérations engagées.

I

Le *change,* suivant la véritable acception du terme, ne se renferme point dans la mutation des diverses pièces de monnaies les unes contre les autres, telle qu'elle se pratique dans chaque localité; il implique l'idée d'une relation

de place en place, et surtout d'un rapport international. La *Théorie des changes étrangers* ne s'occupe naturellement que de cette catégorie de contrats; ils portent sur les engagements acceptés dans certains pays. Les détenteurs des titres qui constatent ces engagements, et qui en assurent l'exécution, les cèdent aux acheteurs désireux de toucher le montant de ces effets au lieu marqué pour le paiement. Ce procédé se substitue au transport effectif, de pays à pays, des espèces qui correspondent aux engagements acceptés; il opère la compensation internationale des dettes réciproques.

Telle est l'essence du contrat de change étranger; mais cette expression, employée d'une manière courante, s'applique au taux même auquel la transaction se conclut. La matière du change, ce sont les effets étrangers, qui constituent la représentation matérielle de dettes reconnues; le cours du change, c'est le prix variable assigné par la loi de l'offre et de la demande à cette catégorie particulière de marchandises.

Supposons qu'un négociant anglais envoie des produits ou des titres en France, tandis qu'un négociant français en expédie de l'autre côté du détroit, il est inutile que chacun des acheteurs ou des consignataires se libère par un envoi d'espèces. Si les dettes sont équivalentes, on peut appliquer l'une au paiement de l'autre, en évitant la double dépense et le double risque d'un transport d'argent. Chacun des ayants-droit tire une traite sur chacun des engagés. Ces traites, après avoir été achetées sur les marchés de Londres ou de Paris par ceux qui ont des remises à faire sur l'autre place, se substituent à ces remises, elles servent à

éteindre les dettes respectives, sans qu'il s'effectue aucun déplacement de numéraire.

Cet exemple reproduit l'ensemble des deux opérations, et permet de les suivre depuis l'origine jusqu'à l'extinction réciproque. Dans la forme la plus générale, il s'agit d'arriver à un échange des créances et des dettes entre les habitants de deux États. Les débiteurs de chaque pays recherchent ceux qui doivent recevoir dans l'autre des sommes équivalentes ; en achetant des titres de créance, ils les appliquent à l'extinction de leurs propres engagements.

Si une égalité complète existait quant aux sommes à recevoir,

Quant aux termes des paiements,

Et quant à la monnaie qui sert à les effectuer,

l'échange des titres s'accomplirait sur le pied d'une identité absolue : on obtiendrait, d'une manière stable, ce qu'on appelle le pair du change.

Mais la réalité des choses s'écarte de cette hypothèse. Les oscillations du cours du change au-dessus ou au-dessous de ce point fixe traduisent les inégalités qui existent entre les deux pays, soit pour le montant des engagements, soit pour l'époque des paiements ou le rapport des monnaies, au moyen desquelles la libération s'accomplit.

Au premier aspect, les dettes de chaque pays étant exprimées dans le langage monétaire admis sur chaque territoire, tout le problème consiste à les ramener à une compensation équitable, c'est-à-dire à échanger les unes contre les autres des espèces différentes ou analogues de numéraire. Si tout se bornait là, du moment où les nations

commerçantes adopteraient une monnaie internationale commune, le change serait supprimé. Telle est l'illusion entretenue par le projet d'unité des monnaies, si on entend le placer sur la même ligne que l'unité des poids et mesures. Rien de moins exact qu'une pareille assimilation. M. Goschen le dit avec pleine raison : « en supposant même un système identique de monnaie chez toutes les nations, les créances sur les pays étrangers seraient, suivant les circonstances, négociées à des prix différents ; on les cèderait tantôt à prime et tantôt à perte, selon les demandes et selon les offres, selon qu'à un moment donné il y aurait plus ou moins de demandes de la part de ceux qui ont à envoyer des fonds au dehors, ou qu'à ce moment il y aurait plus ou moins d'offres de la part de ceux qui, ayant des créances sur l'étranger, seraient en droit de les faire rentrer. Ce sont là les causes premières de ce qu'on appelle la hausse ou la baisse des changes étrangers. »

Il ne s'agit donc pas ici d'une simple mutation de monnaie, il s'agit d'une *vendition* de droits dont le prix varierait, quand même les monnaies seraient identiques. Ce qui décide des conditions de l'achat, c'est la somme des engagements respectifs des deux pays. Du moment où cette somme l'emporte d'un côté ou de l'autre, les effets les moins nombreux sont les plus recherchés ; ceux qui désirent les acquérir se trouvent placés dans l'alternative de les payer plus cher, ou de subir les charges et les risques de l'envoi du numéraire destiné à solder la créance, tandis que la présentation des titres l'éteint par voie de compensation.

Il en résulte que moins il y aura d'offre et plus il y aura

de demande d'effets étrangers sur une place déterminée, plus le prix relatif de ces effets haussera au-dessus du pair. La prime payée rencontre néanmoins une limite dans les frais et les charges de l'expédition du numéraire ; si elle dépassait cette quotité, le débiteur préfèrerait choisir l'autre voie pour s'acquitter ; il adoptera nécessairement le mode le plus économique de libération. L'objet du change étant l'achat d'une somme d'argent payable dans un autre lieu, contre une somme d'argent équivalente versée sur la place, c'est cette somme même qu'on enverra, si le transport coûte moins que la prime demandée sur l'effet étranger qui représente une somme identique. Dès que l'opération du *change* ne conduit à aucune économie, et ne rend par conséquent aucun service réel, on s'en passe ; elle ne s'accomplit qu'à raison des facilités et des avantages qu'elle procure.

L'élément fondamental du prix du change se rencontre dans le principe bien simple qui se rattache à la somme relative des engagements réciproques. Sans doute, d'autres influences s'exercent pour modifier cette expression élémentaire du contrat ; il faut en tenir compte, mais sans perdre de vue le point de départ. Le terme du paiement, le taux de l'escompte perçu là où le paiement doit avoir lieu, la monnaie au moyen de laquelle on s'y libère, la sécurité que présente l'accomplissement des engagements, sont des éléments qui modifient le résultat et qui affectent le prix du change ; mais la question dominante, à laquelle tout demeure subordonné, sera toujours celle de l'équilibre des engagements, nous ne disons pas de la balance du commerce.

Comment se forment ces engagements internationaux, représentés par les lettres de change qui leur donnent un corps? Les effets délivrés sont-ils à vue ou à terme? Quel est le crédit dont jouit le pays sur lequel ils sont tirés, et quelle est la solidité des débiteurs? En quelle monnaie seront-ils payés? Comment le taux de l'escompte pourra-t-il agir pour accélérer ou pour faire différer l'époque du remboursement, et par conséquent pour déterminer ou pour arrêter l'exportation du métal précieux? Voilà des questions qu'il faudra successivement aborder; disons d'abord en quoi peuvent consister les engagements internationaux, et comment la question de change se différencie de la question de la balance du commerce, telle que la posait le système mercantile.

Il n'y a pas longtemps encore, dans la plupart des États, les engagements à solder provenaient presque uniquement des importations des denrées ou des produits manufacturés. Les recouvrements à faire se calculaient sur la somme des exportations analogues. Comme on imaginait que la masse des métaux précieux constituait seule la richesse véritable, chaque pays s'appliquait à les attirer et à les retenir; l'étude des intérêts économiques se concentrait dans le soin attentif avec lequel on alignait la valeur des exportations et celle des importations, pour savoir si la balance du commerce penchait en faveur du pays, ou si elle lui était contraire.

Le cours du change servait de contrôle à ce calcul : quand les exportations étaient abondantes, le solde devait se résoudre en importation de métaux précieux ; beaucoup d'engagements étaient pris par les acheteurs du dehors, le cours

du change témoignait de la direction future du courant métallique, en permettant d'acheter à meilleur compte les effets sur l'étranger. C'est là ce qu'on appelait un change favorable. Au contraire, si le cours des effets sur l'étranger s'élevait, cela révélait un excédant d'importations, et le change était défavorable, car il pouvait provoquer l'exportation du numéraire. Cette locution doit être bien comprise ; elle a pour objet, non pas de définir l'avantage recueilli ou le dommage subi par le pays, mais simplement d'indiquer la situation par rapport à une marchandise spéciale, l'or, dont un excédant des importations peut déterminer la sortie, tandis que l'excédant des exportations en procure l'entrée.

La balance du commerce prétendait donner la clé de la solution. Nous reviendrons sur ce point capital ; afin de pouvoir l'aborder en connaissance de cause, commençons par nous demander si les colonnes de chiffres qui remplissent les tableaux des douanes fournissent à cet égard des renseignements suffisants ; s'il suffit de connaitre le mouvement des produits pour savoir la vraie situation des choses, enfin, s'il n'existe point de marchandise particulière dont l'importance, à peine aperçue jadis, grandit chaque jour, et qui ne fait, ni ne peut faire l'objet d'aucune mention dans les volumineux recueils destinés à relever les mouvements du commerce extérieur.

On arrive aisément à reconnaître que la somme des engagements internationaux admet nombre d'autres éléments que l'échange des produits. Elle comprend toutes les obligations contractées par une nation vis-à-vis d'une autre ou des autres, qu'elle qu'en soit l'origine, qu'il s'a-

gisse de marchandises achetées, d'inscriptions de rente, de titres d'actions, d'obligations, de règlement des profits, de frais de commission, en un mot, de services de toute nature, ou de dépenses faites au dehors par les nationaux qui y résident temporairement. La masse de l'actif à réclamer admet des éléments tout aussi nombreux, et rend l'étude des faits également complexe.

Le mouvement commercial, tel que le relèvent les états de douanes, constitue encore aujourd'hui, presque partout, la part la plus considérable des engagements internationaux ; mais le commerce des titres prend une activité de plus en plus notable, les emprunts consentis ou contractés au dehors et la participation aux diverses entreprises étrangères entraînent l'importation ou l'exportation d'un article particulier, lequel consiste en titres de rente, en actions et en obligations, et qui n'est pas plus coté sur les tableaux officiels que ne peuvent l'être les arrérages à servir, ou les coupons à toucher.

Aussi les engagements réciproques peuvent-ils être balancés, bien que l'un des deux pays ait acheté beaucoup plus de produits qu'il n'en a donné en échange. Tel est, par exemple, l'état normal de l'Angleterre depuis nombre d'années. A étudier les relevés de ses échanges à travers le prime trompeur du système mercantile et de la balance du commerce, on dirait que l'Angleterre se ruine. C'est par centaines de millions qu'elle compte à chaque exercice l'excédant des importations sur les exportations. Cependant, loin de décliner, elle grandit, et sa richesse, au lieu de diminuer, augmente. Le mot de cette contradiction apparente est facile à saisir : pendant longtemps, l'Angleterre a

exporté des capitaux qui se trouvent placés dans les deux mondes, et dont elle perçoit le revenu ; elle touche régulièrement des sommes considérables comme prix du fret payé pour les marchandises qu'elle transporte dans le monde entier, et des droits de commission qu'elle perçoit en qualité de négociant actif et de banquier universel.

Au point de vue de l'ancien système mercantile, un pays qui place au dehors un capital considérable, et qui prouve ainsi sa puissance d'action, arrive à une « balance défavorable, » car il exporte le numéraire, tandis que l'or, attiré par l'emprunt que contracte un pays qui se grève, conduit celui-ci à une « balance favorable. » Cette simple indication suffit pour montrer combien une pareille doctrine est peu acceptable.

Le pays emprunteur *exporte* des titres, et les capitalistes prêteurs les *importent* dans leur pays ; le mouvement s'accomplit sans laisser de trace sur les registres de la douane. Il en est de même des opérations courantes de vente et d'achat de toutes les valeurs financières. On a vu des Etats privés de ressources pour balancer leur position, n'ayant ni numéraire à transmettre ni produits à vendre en quantité suffisante, contracter un emprunt à l'étranger, et exporter des titres publics créés pour satisfaire leurs créanciers. La Russie a plus d'une fois usé de ce procédé.

Lorsqu'au contraire les épargnes d'un pays sont considérables et que les bénéfices vont croissant, les habitants achètent des titres étrangers de toute nature ; ces titres permettent ensuite par le revenu qu'ils procurent, d'accroître les importations des prod uits. L'entraînement de la

spéculation dirigée de ce côté n'est pas exempt de péril pour le capital national, la France ne l'a que trop éprouvé dans ces dernières années. La situation monétaire peut se trouver menacée aussi bien par des placements exagérés que par des achats trop considérables ; mais il est nécessaire d'ajouter que les fonds publics et les autres valeurs cotées sur le marché sont d'un maniement plus facile que les autres marchandises ; ils n'exigent presque aucuns frais de transport ou de retour, et n'ont pas besoin comme les matières premières d'être transformées par le travail des usines pour circuler de contrée en contrée. On envoie aujourd'hui dans une lettre les fabriques, les chemins de fer, divisés en parts d'intérêt ; ces instruments divers servent à transporter les capitaux d'un pays dans un autre, sans qu'on puisse apprécier autrement que par les révélations du change l'influence que ce mouvement rapide exerce sur le marché. Faisons remarquer un phénomène signalé par M. Léon Say, l'habile traducteur du livre de M. Goschen : les titres d'emprunts et de placements de toute nature ont une tendance marquée à revenir au pays d'origine. Le motif en paraît simple ; la situation des choses y est mieux connue et plus sainement appréciée ; on y mesure d'une manière plus exacte l'étendue du risque affronté. La valeur vénale s'accroît quand l'inquiétude, naturelle à ceux qui font des placements au dehors, se trouve éliminée par l'examen local, et le titre revient naturellement vers le marché intérieur parce qu'il y atteint la valeur vénale la plus forte.

Le prêt effectué au dehors fournit dans le titre émis un article d'importation ; le remboursement du capital renvoyé à une époque lointaine n'influe guère sur la balance

actuelle des engagements internationaux. Il en est autrement du paiement des arrérages, comme aussi des dividendes d'actions et des intérêts des obligations. Les coupons encaissés d'une manière constante et régulière augmentent la somme exigible, à la charge du pays qui a exporté les titres; c'est une dépense qu'il lui faut couvrir chaque année. Un pays riche, qui a réalisé de nombreux placements à l'étranger, peut, jusqu'à concurrence du revenu ainsi acquis, couvrir un excédant équivalent des importations sur les exportations. Telle est, nous l'avons mentionné, la condition de l'Angleterre. Depuis un quart de siècle, il n'est pas d'année où la différence entre les importations et les exportations ne se balance dans ce grand Etat, par un chiffre qui varie de 600 millions de francs à un milliard cinq cent millions, au profit des importations. Cette différence est de plus en plus sensible dans les périodes récentes. Ainsi elle était en 1858 et 1859 d'environ six cent millions, et elle a plus que doublé depuis 1861 (1).

(1) *Total des importations et des exportations anglaises (en millions de livres sterl).*

			Excédant des importations.
1858	164.5	139.7	24.8
1859	179.1	155.6	23.5
1860	210.5	164.5	46.
1861	217.4	159.6	57.8
1862	225.7	166.1	59.6
1863	248.9	196.9	52.
1864	274.9	212.6	62.3
1865	271.	218.8	52.2
1866	295.2	238.9	56.3
1867	275.2	226.	49.2
	2.362.4	1.878.7	483.7

En faisant la somme des exportations et des importations de

Aux revenus annuels perçus dans les diverses régions du monde, l'Angleterre ajoute la somme des profits qu'elle réalise dans son immense commerce et celle des commissions qu'elle perçoit. Quand on évalue la quotité des frets, touchés pour les transports maritimes, et l'ensemble des commissions obtenues pour les opérations de commerce et de banque, on s'explique aisément l'énorme excédant des importations sur les exportations de ce puissant royaume : l'énigme se trouve résolue. Le peuple qui fait les transports pour le compte des autres acquiert une rémunération qui lui permet de payer les importations des produits ; il a commencé par exporter des services rendus. Une nation exclusivement maritime peut rapidement s'enrichir ainsi ; tel a été le levier de la fortune des Hollandais lorsqu'ils étaient comme les rouliers de la mer.

L'Angleterre se trouve dans une situation singulièrement favorable pour acquérir le revenu que procurent les intérêts des placements faits, le prix du fret ou le paiement des marchandises exportées. Servant d'intermédiaire au commerce de beaucoup d'autres peuples, et conduisant lui-même un commerce colossal dans toutes les parties du monde, ce pays est devenu le grand centre des affaires et

l'Angleterre pendant la période décennale de 1858 à 1867, on voit qu'elle a exporté pour une valeur de 47 milliards de francs et importé pour une valeur de près de 60 milliards de francs. Au dire des partisans de la balance du commerce, l'Angleterre aurait donc perdu plus de 12 milliards en dix ans, elle serait ruinée. Une appréciation plus exacte voit dans cet excédant des importations le bénéfice réalisé.

des opérations de banque. Sans doute depuis un certain temps l'importance absorbante de ces relations, tout en restant considérable, tend à diminuer; le nouveau régime commercial adopté par de grands Etats du continent, en multipliant les rapports extérieurs, a créé des relations directes, qui ont permis de laisser de côté l'intervention de la Grande-Bretagne, et de réaliser l'économie des commissions et des profits qu'on lui payait. « La tendance de notre époque, dit M. Goschen est de mettre en rapport plus intime et plus direct le producteur et le consommateur, par l'élimination des intermédiaires. » Mais, si Londres n'est plus l'entrepôt universel des marchandises pour les marchés étrangers, si les négociants anglais ne fournissent plus presque tout le continent de coton, de café, de sucre, de thé, et se trouvent privés ainsi d'une partie des produits qui dérivaient des frais de commission et de transit, les relations acquises, les habitudes contractées et la puissance du crédit retiennent encore à l'avantage de l'Angleterre une somme considérable de profits, rattachés au marché de Londres non plus au point de vue des marchandises et des bénéfices de l'armateur et du négociant, mais par suite des facilités que procurent les banques publiques et privées, et les relations financières. Il est peu de pays qui n'acquittent encore de nombreux intérêts et de larges commissions vis-à-vis de l'Angleterre, à laquelle un transit séculaire conserve cette prééminence.

Le mode de règlement des droits divers, et des dettes contractées, au nombre desquelles il faut ranger, surtout pour des Etats tels que l'Angleterre et la Russie, les dépenses de voyage, faites par un grand nombre d'habitants,

se résume pour la plupart des transactions internationales, en lettres de change sur l'étranger. Celles-ci forment des catégories nombreuses, qui toutes concourent à la liquidation des comptes respectifs en épargnant les risques et les dépenses du transport du numéraire. Un échange s'accomplit entre le vendeur de l'effet et l'acheteur. Le premier cède contre un paiement sur place le droit qu'il possède vis-à-vis du débiteur étranger, et l'acheteur remet l'effet dont il est devenu maître au créancier étranger qu'il doit lui-même solder.

C'est ici qu'intervient l'action du commerce spécial de ces titres ; elle accommode suivant les circonstances d'une manière directe ou en accomplissant un circuit nécessaire, les exigences de la demande avec les besoins de l'offre. Les *cambistes*, puisqu'il faut les appeler par leur nom, rendent un service généralement peu compris. M. Goschen a développé un talent remarquable en décrivant avec une lucidité parfaite, des transactions que l'on croit hérissées d'aspérités, et voilées aux regards du vulgaire par une terminologie technique, presque indéchiffrable. Rien n'est omis dans ce tableau, qui emprunte de l'animation et même une sorte d'éclat à la parfaite entente du sujet.

Pour un œil exercé à déchiffrer l'histoire d'une lettre de change, il devient facile à simple vue, de lire, sur l'effet même, la trace de l'origine, et d'en déterminer la nature. L'étude d'un gros bordereau apprend beaucoup sur les affaires internationales, et le mouvement particulier de l'époque. On y rencontre d'ordinaire le reflet de toutes les transactions qui se résolvent en engagement d'un pays envers un autre. La majeure partie se compose du prix des

produits ou des marchandises, surtout quand il s'agit de contrées éloignées, et dont les relations sont relativement simples. Pour ceux entre lesquels se multiplient les relations de voisinage, les affaires qui prennent corps dans les lettres de change se diversifient et se compliquent. Les dépenses des résidents étrangers, les encaissements des revenus, ou les rentrées provenant de sources nombreuses — l'achat et la vente des fonds publics, le transport des capitaux, la souscription d'un emprunt, des actions ou des obligations—crèent, par exemple, un courant habituel d'effets entre l'Angleterre et la France. — Dans toute liasse de billets de commerce, on en rencontre quelques-uns tirés pour le remboursement des frets. Il est des pays dont l'industrie maritime est développée, et qui possèdent peu de produits exportables. En Suède et en Norwége, dans les remises à faire à l'étranger, on ne trouve guère que des effets causés pour la vente du bois, ou pour le payement du fret dû aux navires de ces deux Etats. Leurs importations sont entravées par la difficulté d'envoyer « des signatures de premier ordre. »

L'Inde et la Chine expédient des articles d'une grande valeur, dont l'envoi sur les marchés de consommation du monde demande un capital considérable. Aussi les affaires se concentrent-elles entre les mains de quelques maisons très-puissantes et très-riches, et les effets, généralement très-bons, sont tirés par grosses sommes, par centaines de mille francs, sur des maisons d'Europe de première classe. L'importance de chaque négociation et la longueur du crédit nécessité par la distance exigent de grandes précautions

et ne permettent de tirer que sur des personnes d'une solvabilité parfaitement reconnue.

Il en est autrement des remises du continent vis-à-vis de l'Angleterre. La fréquence des transactions et la facilité des communications multiplient les titres de forme variée, qui descendent jusqu'à de faibles sommes ; ces effets représentent des transactions de détail, aussi bien que les grandes opérations des marchands et des banquiers. Chaque bordereau du continent, reçu par un négociant de Londres, pour une valeur de dix ou vingt mille livres sterling, renferme des traites de voyageurs, des effets tirés pour vente de bétail, d'œufs et de beurre, de jouets allemands, d'objets de fantaisie de France, de vins, de fruits, de légumes. A côté de noms connus et considérables on y rencontre une véritable mêlée de personnes d'une position modeste, engagées dans toutes sortes d'affaires secondaires, de petits boutiquiers, de marchandes de modes, d'agents difficiles à classer.

Les traites américaines ressemblent à celles de l'Inde ; tirées généralement pour vente de coton, elles représentent de grosses valeurs ; mais les opérations entre New-York et Liverpool, sont plus faciles à engager et beaucoup plus rapides à conduire que celles entre Londres et la Chine ; aussi voit-on figurer parmi les obligés beaucoup de commerçants peu connus à côté des noms les plus considérables.

En dehors de ces opérations directes, résultat d'un engagement ordinaire entre le tireur et l'accepteur, se trouvent des effets qui représentent une dette au profit du tireur,

dette contractée par un tiers qui habite un pays différent. L'accepteur ne représente alors qu'un simple intermédiaire qui facilite le payement. Ainsi les thés envoyés de Chine à New-York sont généralement payés par une traite tirée par l'exportateur sur un négociant de Londres pour compte de l'importateur américain ; le marchand chinois négocie cette traite pour obtenir le prix de la marchandise livrée, et l'acheteur de New-York s'acquitte vis-à-vis du négociant de Londres par un envoi de fonds ou par une traite correspondante fournie pour du coton ou pour tout autre produit des Etats-Unis.

Les traites acceptées pour compte de tiers, compliquent la situation, elles exigent qu'on mesure non-seulement les relations entre l'Angleterre et l'Amérique, mais aussi celles de l'Amérique avec l'Orient. Cet examen plus général a surtout de l'importance en ce qui concerne les effets sur l'Angleterre, dont une très-grande partie représente de simples acceptations pour comptes d'autres pays.

Quelle est la cause de ce circuit et pourquoi la Chine préfère-t-elle tirer des traites sur Londres, plutôt que sur New-York? Pourquoi celui qui expédie du coton de la Nouvelle-Orléans en Russie, se couvre-il de ce qui lui est dû en créant des lettres de change sur Londres et non sur Saint-Pétersbourg? Ce n'est pas seulement parce que les banquiers de Londres ouvrent de plus larges crédits, ou parce que la notoriété universelle de certaines maisons anglaises accroît la valeur des titres qu'elles doivent solder, c'est surtout parce que la masse des exportations anglaises fait que presque tous les pays du monde doivent, pour s'acquitter, faire des remises sur

Londres. Les exportations des divers Etats ont beau recevoir une destination différente, les effets qui les traduisent finiront par arriver en Angleterre. Il y aura toujours une demande établie sur les banquiers de Londres, et les effets anglais seront plus facilement négociés, en vertu de la force des choses qui résulte de l'ancienneté des relations et qui crée un courant naturel d'opérations fructueuses. Il ne saurait y avoir de change qu'avec une place sur laquelle on dirige constamment des remises. Dans tout Etat, ces transactions se centralisent en certaines localités qui donnent un change régulier.

Les exemples pratiques, habilement mis en relief par M. Goschen, ne laissent subsister aucun doute à cet égard.

L'Angleterre exporte des quantités fabuleuses de marchandises de Manchester en Orient; elle reçoit en échange de la soie et du thé. Si la valeur de ces produits reste inférieure à celle des marchandises reçues de la Grande-Bretagne, il faudra recourir à l'Amérique pour arriver à l'équilibre. Les Etats-Unis exportent peu en Chine, alors qu'ils enlèvent beaucoup de thé et de soie, ils sont créanciers des Anglais et débiteurs des Chinois. Au moyen de traites fournies de Chine sur Londres pour compte américain, tout se balance. Puisque l'Angleterre achète et vend à tous les pays de l'univers, et que les relations créées pour le remboursement du fret, la perception des revenus, et les profits réalisés entretiennent vis-à-vis d'elle des ouvertures continuelles de doit et d'avoir, tout le monde se trouvant en rapport avec ce grand pays, ce dernier sert de point de rencontre naturel à l'acquittement de la plupart des engagements contractés, en les éteignant au moyen d'une compensation générale.

Cette règle commence à recevoir certaines exceptions, qui ne font que confirmer le principe. Du moment où un échange constant de produits, de capitaux ou de services se lie entre deux pays, ils ne tardent pas à établir entre eux un change direct. C'est ce qui a eu lieu pour Java et la Hollande, pour Brême et New-York, pour Bombay et Rio-de-Janeiro Il y a peu d'années encore, les négociants de New-York tiraient sur l'Angleterre les effets destinés à solder le tabac expédié à Brême, tandis que les marchands de cette ville achetaient les traites du Holstein et des Pays-Bas, émises pour le paiement du bétail et du beurre envoyés en Angleterre. Aujourd'hui, l'Allemagne vend aux États-Unis beaucoup de produits manufacturés, et l'on trouve sur le marché américain des acheteurs d'effets sur Brême. On n'a plus besoin d'intermédiaire, car le coton et le tabac embarqués en Amérique servent directement à payer les produits allemands.

Il n'existe point encore de relations mutuelles et constantes entre l'Allemagne et Bombay, qui fait presque tous ses achats en Angleterre. Aussi les négociants de Bombay, ne rencontrant pas de marché suivi pour céder leurs traites sur Brême ou sur Hambourg, tirent sur Londres au compte allemand, et se remboursent ainsi de ce qu'ils ont vendu à la Confédération germanique. Ils invitent de cette manière leurs créanciers anglais à se faire solder par leurs débiteurs allemands, qui rencontrent dans l'acte des effets sur Londres le meilleur moyen de se libérer. Ce que nous venons de dire de Bombay et de Brême se présente chaque jour pour des places nombreuses; il naît ainsi une masse énorme d'effets qui circulent afin d'effectuer ces règle-

ments indirects. Londres les attire; cette marchandise spéciale y afflue, comme toutes les denrées se centralisent dans les lieux de grande consommation ; la métropole de l'Angleterre devient le *clearing-house* de l'univers, et liquide la plupart des opérations internationales. Tout le mouvement des échanges aboutit à Londres, comme au centre financier du monde.

Nous pouvons connaître l'origine des engagements divers, représentés par les lettres de change, et la manière dont elles apparaissent. Nous savons comment ces titres fonctionnent, jusqu'au moment où ils s'éteignent par voie de paiement ou de compensation. Il est encore à mentionner une catégorie d'effets étrangers qui ne représentent point une dette, mais qui servent plutôt à contracter un emprunt ; ils ressemblent à ce qu'on nomme des billets de complaisance. M. Goschen n'est pas disposé à les condamner d'une façon absolue, il les tient seulement en défiance, et invite à porter un examèn attentif pour distinguer ceux qui sont créés par anticipation d'une affaire réelle, de ceux qui reposent sur la fiction.

Les importations et les exportations d'un pays peuvent ne pas s'effectuer aux mêmes époques ; la récolte de la Russie succède à des achats faits au dehors pendant la majeure partie de l'année, et dont le paiement se trouve retardé. Avant que des effets ne puissent être tirés, en donnant aux cargaisons de blé une forme facilement négociable, l'échéance des dettes contractées arrive ; il faudrait donc expédier de l'or pour les payer, sauf à recevoir ce même or en retour des grains livrés plus tard.

Pour éviter la gêne et les frais d'un double transport de numéraire, les banquiers russes tirent sur l'étranger à un moment où ils ne pourraient trouver aucune lettre de change qui fût le résultat d'une vente réelle, et ils compensent ces effets créés à découvert en achetant les titres réguliers qui servent au paiement des denrées embarquées dans l'intervalle. C'est comme un pont jeté entre deux opérations régulières. Il faut, ainsi que pour toute construction aérienne, surveiller cet édifice d'un œil attentif et soupçonneux, car il est sans cesse exposé à être emporté par une bourrasque financière, surtout lorsqu'à côté du service qu'il est appelé à rendre, vient se glisser une spéculation peu scrupuleuse sur le choix des moyens destinés à procurer l'usage temporaire du capital. On arrive par la pratique commerciale à acquérir un tact qui permet de ne pas confondre l'instrument délicat, mais utile dans certaines circonstances, qui permet d'anticiper sur le résultat d'une vente réelle, avec l'instrument périlleux et fictif d'une opération qui ne repose sur aucune base sérieuse, et qui se résout en un emprunt déguisé et dépourvu de toute garantie. C'est dans cet examen que se révèle l'habileté du banquier, qui doit distinguer l'opération légitime de la supposition frauduleuse.

II

Qu'est-ce qui détermine le *cours du change*, et comment ce cours peut-il aider à la solution des questions les plus délicates qui s'élèvent sur le marché financier et monétaire? Voilà ce qui nous reste à étudier.

Nous avons déjà indiqué comment la masse relative des engagements influe sur le prix des effets de commerce, la limite de la prime à payer ou de la perte à subir étant posée par le montant des frais de toute nature qui accompagnent le transport d'une pareille somme de monnaie. Celle-ci constitue le régulateur du marché universel. Non-seulement elle forme l'équivalent de tous les produits et de tous les services, fractions infinies de la valeur qui se trouvent ramenées à un commun dénominateur par leur traduction en langue métallique, mais encore elle constitue un moyen de libération obligatoire. Grâce à la monnaie, toutes les transactions reçoivent un sens précis : la bonne foi et la justice y président. La question de savoir ce que vaut tel produit ou tel service, dans telle ou telle contrée, se résout toujours dans la quotité de monnaie qu'on peut recevoir en échange, et il n'en saurait être autrement, puisque le prix est simplement la valeur des choses, exprimée en monnaie. Il suffit de ne point perdre de vue cette définition élémentaire, pour se préserver de beaucoup d'erreurs, journellement commises en cette grave matière. Rien n'est donc plus essentiel pour la sécurité et pour la sincérité des relations que de maintenir une monnaie fidèle, droite de poids et de titre. Le change assure ce grand résultat, en même temps qu'il accomplit au meilleur compte la liquidation de tous les engagements internationaux, les ajustant en quelque sorte réciproquement, pour éviter les frais, les risques et les pertes d'envoi du numéraire.

Ce simple échange de dettes, et ce transfert de créances est sujet à des fluctuations continues, moins régulières,

mais tout aussi vivantes que le mouvement de la mer. Tous les créanciers à titre quelconque, constituent un groupe qui se met en contact avec un autre groupe formé de débiteurs qui ont des dettes à liquider. On pourrait admettre par la pensée que tout se trouvera éteint par une compensation mutuelle, sans qu'on mette en mouvement une pièce de numéraire, et cependant la monnaie, quoique absente matériellement, sera toujours virtuellement présente comme mesure des valeurs, comme régulateur suprême du marché, comme sens intime des contrats. Les variations du change n'ont qu'un résultat, celui de maintenir partout cette identité monétaire, qu'on essaiera vainement de réaliser d'une manière absolue par des voies matérielles. Elles servent de frein aux émissions des billets de banque, faisant office de monnaie, et aux fraudes arbitraires de la monnaie de papier. Comme l'a si profondément compris Montesquieu, le change, en soumettant sans cesse les conventions à une pierre de touche infaillible et en disciplinant les intérêts, exerce une influence heureuse au double point de vue de la politique et de la morale.

Quand le change porte sur des effets à vue, formulés en monnaie identique, le cours de ceux-ci flotte entre les deux points extrêmes, que marquent, en baisse comme en hausse, les charges du transport des espèces. Il touche rarement ces limites, car on prend des mesures, et on lie des opérations pour prévenir de pareils écarts de prix, aussitôt qu'on commence à les redouter. A mesure que la civilisation avance, que les applications merveilleuses de la science se multiplient, que la sécurité des expéditions commerciales augmente, que les voies rapides de communi-

cation diminuent en quelque sorte la distance, en abrégeant le temps nécessaire pour accomplir les transactions, et en accélérant la transmission de la pensée, les différences énormes qu'entraînait jadis l'envoi des espèces s'effacent, les variations du cours du change se restreignent. La vapeur et le télegraphe sont les deux leviers les plus énergiques de cette tendance de plus en plus prononcée, qui, en donnant plus de liberté et de sécurité aux opérations commerciales, leur imprime en même temps plus de rectitude.

Il est cependant des circonstances où le change baisse ou hausse au-delà du pair des espèces. Ce sont les époques d'agitation et de trouble, pendant lesquelles les craintes mises en éveil font attacher beaucoup de prix à la question de la réalisation des titres possédés. Les porteurs des effets consentent alors aux plus larges sacrifices, pour s'assurer des rentrées immédiates. Telle a été, en 1861, la situation des Etats-Unis. Ceux qui dans ce pays avaient à recevoir le paiement de traites payables en Europe, pouvaient s'en faire expédier le montant en or; ils n'auraient payé que le prix du transport. Ils préféraient subir une perte beaucoup plus forte, parce que l'influence de la panique leur faisait souhaiter par-dessus tout de toucher sans retard de la monnaie métallique. Ils se laissaient dominer par l'appréciation du danger, *calamitatis metu*, pour employer l'expression célèbre de Lord Overstone.

Quand un pareil désarroi atteint le commerce, on ne consent pas volontiers à se séparer pendant des semaines, de la seule valeur qui semble être à l'abri de toute commotion profonde, du numéraire. On se décide plus difficilement à

l'aliéner pour l'achat des lettres de change, même quand elles en promettent un remboursement prochain. Dans l'intervalle, le taux de l'intérêt peut monter assez haut pour absorber et pour dépasser le profit obtenu. Supposons, par exemple, que le change donne un bénéfice de 1/2 p. °/₀ et qu'il faille attendre un mois pour opérer l'encaissement de l'effet et recevoir les espèces, en défalquant 1/2 p. °/₀ que l'on peut supposer à un pareil moment, nécessaire pour couvrir les frais de transport et l'assurance des risques, il restera 1 p. °/₀, pour le loyer mensuel du capital, ce qui équivaut à un intérêt de 12 p. °/₀ par an. La perspective est favorable quand le taux de l'escompte est à 6 p. °/₀ ; mais si ce taux s'accroît, s'il atteint 12 p. °/₀, tout le bénéfice est effacé; s'il s'élève subitement à 24 p. °/₀, comme on l'a vu à New-York, le gain exposé se transforme en une perte correspondante. L'état du marché où l'argent se resserre exerce ainsi une action décisive sur le change; l'offre des effets augmente et la demande diminue.

Nous avons parlé des effets à vue, afin d'étudier d'abord l'influence dominante de la somme des engagements respectifs, en éliminant les causes accessoires, souvent fort actives, qui modifient le cours du change, tel qu'il résulterait du simple rapprochement de l'actif et du passif, ainsi que du calcul des frais d'envoi du numéraire. L'État du marché financier, dans le pays d'où l'effet est tiré affecte les changes, comme nous venons de le voir; il rend le vendeur de l'effet plus pressé et l'acheteur plus exigeant; le taux de la déduction sur le montant du titre, se relève avec le taux de l'intérêt courant; *les effets à vue* n'effacent ni le retard obligé, ni la distance à franchir, et il faut com-

penser cet inconvénient, d'autant mieux senti, que l'impatience du résultat de l'opération éclate davantage.

Quand, au lieu des effets à vue, on négocie des effets à échéance plus ou moins rapprochée, celui qui les achète doit subir la perte de l'intérêt des avances, jusqu'au moment du remboursement. S'il veut devancer ce moment, il faut qu'il fasse escompter le billet au taux de la place où le paiement doit avoir lieu. C'est ainsi que le taux de l'escompte dans le pays débiteur modifiera le prix des effets sur la place étrangère, d'où on les tire ou à laquelle on les a transmis, et il exercera une influence d'autant plus grande, que le terme du paiement sera plus éloigné. Les *effets longs*, c'est-à-dire les effets qui ne doivent être payés qu'à un délai plus ou moins éloigné, éprouvent le contre-coup des événements qui affectent les *effets courts*, c'est-à-dire les effets à vue. Ils sont en outre soumis à d'autres et nombreuses influences qui modifient l'expression du cours normal du change d'une place sur une autre. C'est à la cote des effets courts qu'il faut recourir pour connaître la situation monétaire, en la dégageant de l'empire qu'exercent :

Le taux de l'escompte,
La date de l'échéance,
Le mode de paiement,
La situation politique.

L'immense majorité des effets se place dans la catégorie de ceux qui sont payables à diverses époques, soit à partir du moment où on les émet, soit à partir du moment où on les présente à l'acceptation de celui sur lequel ils ont été tirés ; deux nouveaux éléments entrent dès lors dans la valeur des effets. Celui qui fait l'avance, donnant le prix

d'un effet, qu'il ne doit toucher qu'à terme, réclame le loyer correspondant du capital, et le touche sous forme de déduction sur le prix de l'effet. En outre la confiance qu'inspire la solvabilité, tant du tireur que de l'accepteur, se traduit d'une manière différente, quand les prévisions doivent s'appliquer aux divers délais de l'échéance; elle se mesure, et sur la situation personnelle du créancier et sur celle du débiteur, garants solidaires du paiement, et sur l'état du crédit dans les deux pays mis en contact.

Celui qui achète une lettre de change pour solder une dette, doit l'intérêt de cette dernière jusqu'à l'échéance. Il faut qu'il paie la durée du retard. C'est ici que s'applique de la façon la plus directe, le dicton anglais : *Time is money, le temps est de l'argent.* Le temps réprésente d'autant plus d'argent, qu'il se prolonge davantage, que la sécurité est moins grande, ou que le besoin d'obtenir des fonds disponibles augmente.

Les oscillations de la valeur des effets à vue, sont, sauf des circonstances extrêmes, dominées par le pair des espèces ; elles gravitent autour de ce point déterminé, sans s'en écarter en hausse ou en baisse, au-delà d'une limite connue. Des différences plus fortes ne se manifestent guères que si les pays mis en relation, sont séparés par une grande distance ; aussi les chemins de fer, la navigation à vapeur, le télégraphe électrique, et la sûreté des transports, ont-ils singulièrement diminué les oscillations des cours.

Les *effets longs* dépendent de la fluctuation de la valeur de l'argent, c'est-à-dire du taux de l'escompte, dans le pays qui accepte, et des calculs que provoque la solidité des signataires, responsables du paiement différé. La valeur et

la notoriété personnelle de l'homme, ainsi que le crédit du pays jouent ici un grand rôle; c'est la solidité de l'Angleterre, et la connaissance des noms de ses négociants et banquiers, que des relations suivies ont portés dans toutes les régions du monde, qui a fait de Londres le marché de compensation, le *Clearing-house* de l'univers. La cote des effets à longue échéance, varie suivant la puissance des maisons de commerce; le taux auquel celles-ci peuvent négocier leur papier est la mesure du crédit qu'elles possèdent, et la réprésentation du risque qu'elles font courir, suivant l'opinion générale.

Il en est de même des nations; il est des moments où celles qui commandaient le mieux la confiance, tombent en discrédit. Nous l'avons constaté il y a deux ans, lors de la grande crise financière qui secoua si rudement le marché de la Grande-Bretagne. Tout le monde voulait être payé, même au prix d'un rude sacrifice ; comme on voit assiéger les portes d'une banque, lorsque la foule inquiète se précipite pour demander le remboursement des billets, de même une espèce de course vertigineuse entraînait les porteurs des engagements souscrits au-delà du détroit, et amenait ce *run upon England*, dont sir Stafford Northcote traçait à la chambre des commerces le saisissant tableau.

Quand un pareil ébranlement se produit, il devient difficile de vendre les effets qui doivent être payés dans un pays où l'on se défie de tout le monde. La confiance, qui abandonne l'*accepteur*, se concentre sur le *tireur* de la lettre de change. Le but du contrat est toujours le même, la remise d'une somme d'argent; les tempêtes dont le marché monétaire de l'Etat qui doit effectuer le paie-

ment se trouve assailli agissent donc sur le cours des effets dont il se constitue débiteur.

Les engagements excessifs et la dépréciation de l'agent de la circulation aboutissent à un résultat équivalent.

Il faut toujours avoir présent à l'esprit le principe fondamental : le règlement en lettres de change a pour objet le paiement d'une somme d'argent sur une place, afin de recevoir l'équivalent sur une autre place. L'achat d'un effet sur l'Angleterre n'est pas autre chose que le paiement à Paris d'un certain nombre de francs, pour obtenir la cession d'un certain nombre de livres sterling, dues par une maison anglaise.

La répartition des métaux précieux entre les diverses régions du monde s'accomplit sous l'influence du change, qui reflète le résultat de tous les engagements traduits en langage monétaire, non-seulement des engagements du commerce, mais de l'ensemble des stipulations quelconques. Il est le grand niveleur qui entretient l'égalité des transactions; il compense les différences temporaires. Le pouvoir d'acquisition que possède la monnaie ne dépend d'aucun arrangement arbitraire (1), et la distribution du *medium* de la circulation, qui sert en même temps de mesure des prix, d'évaluateur commun, se détermine par l'action libre du commerce. « Les métaux précieux, dit Ricardo, obéissent à l'impulsion de la concurrence, pour correspondre aux besoins de chaque contrée, en s'adaptant aux relations établies, de manière que (sauf la facilité et la commodité de l'opération) le commerce fonctionne

(1) Laing, the Theory of Business, p. 120.

d'une manière naturelle comme si les échanges internationaux consistaient en un simple troc de produits, en l'absence de la monnaie. » Il ne saurait rester dans un pays quelconque plus d'espèces que celles qui se trouvent utilisées; dépassez cette limite et vous diminuez la puissance d'acquisition du numéraire, il s'écoulera sur les marchés où il vaudra davantage, c'est-à-dire où il exercera une action plus large par l'achat. Ce mouvement se trouve nettement exprimé par le prix des effets à vue, qui reflète la situation de la place d'une manière précise et directe, en se dégageant des autres influences.

La plus active et la plus constante de ces influences est, on ne saurait trop le répéter, le taux de l'escompte dans le pays sur lequel sont tirés les effets à échéance plus ou moins éloignés. Nous préférons nous servir ici de l'expression *escompte*, au lieu d'employer, comme on le fait le plus souvent, le terme *intérêt;* il importe d'en faire voir clairement la raison, car à cette distinction, purement grammaticale en apparence, se rattachent des considérations financières d'une grande portée.

L'intérêt, à proprement parler, est le prix payé pour le loyer d'un capital engagé pour un certain laps de temps. Cette dénomination s'applique d'une manière plus directe à une location prolongée, tandis que si le capital conserve une disponibilité presque constante, s'il n'est avancé que pour peu de mois, ou pour quelques semaines, sur une lettre de change dont il effectue le paiement anticipé, il obtient une rémunération sous forme d'escompte.

En s'attachant à cette distinction, l'on reconnaît facilement que des lois différentes régissent le taux de l'intérêt et

celui de l'escompte. Tantôt le placement éphémère devient l'objet d'une préférence marquée, tantôt on aime mieux s'assurer un revenu constant par un placement durable. Dans des moments d'inquiétude, lorsque la confiance est ébranlée et qu'on ne fait presque de calculs que sur un espace de temps restreint, si les capitaux se présentent en abondance, sans vouloir courir les chances d'un engagement prolongé, le taux de l'escompte peut être bas, et le taux de l'intérêt, qui comprend les valeurs de placement, être élevé ; on fait entrer en ligne de compte non-seulement le terme, mais la forme sous laquelle on rentrera dans la somme aliénée. L'escompte assure un payement rapproché et intégral ; l'intérêt, l'arrérage, le dividende (qui équivalent à l'intérêt), tout en procurant un avantage marqué, exposent à une perte sur le capital placé, au moment où l'on voudra le réaliser.

Il arrive donc, et nombre de pays en ont fait l'expérience récente, que le taux de l'escompte s'affaisse, tandis que le taux de l'intérêt monte quand il ne demeure pas stationnaire. La célèbre maxime de Turgot ne doit être appliquée qu'avec cette réserve ; c'est seulement lorsqu'il s'agit de placements à long terme, que l'on peut regarder la baisse du taux de l'intérêt comme un signe et un levier de la prospérité publique, et encore ne faut-il pas s'en rapporter d'une manière trop absolue aux indications d'un pareil thermomètre. La réduction du taux de l'intérêt peut venir aussi bien de l'absence d'entreprises profitables ou de la stagnation des affaires que de l'abondance des ressources disponibles. Quant au mouvement du taux de l'escompte, il subit d'une manière bien plus

énergique l'influence des circonstances transitoires : la redevance perçue peut se réduire de beaucoup, sans autre cause que l'absence de confiance dans l'avenir et la paralysie des entreprises ; elle peut aussi grossir très-rapidement sous les impressions variables du marché monétaire. Dans ce dernier cas, la situation inverse se produit d'une façon complète. Si on est rassuré sur l'avenir, mais exposé à un embarras transitoire du marché, on préfère placer son avoir dans des valeurs solides, dont le prix se trouve momentanément déprécié, plutôt que de recueillir le bénéfice d'un escompte élevé, mais qui ne porte que sur une période courte. Alors le taux de l'escompte peut s'élever beaucoup au-dessus du taux de l'intérêt. Nous ne nous occupons encore que de cette situation respective des deux modes d'emploi des fonds disponibles, nous aurons à parler plus tard de l'influence qu'exerce le taux élevé de l'escompte sur les mouvements du marché monétaire.

Une comparaison vulgaire permettra de bien saisir la distinction que nous avons essayé de tracer. Le placement normal des capitaux, engagés pour de plus longues périodes de temps, peut être assimilé à la location des appartements dans les villes, par baux de trois, six et neuf ans ; l'emploi des fonds à l'escompte, serait comme la location transitoire des appartements meublés. Il est des saisons, aussi bien dans les grandes villes que dans les localités qui réunissent les étrangers, soit pendant le séjour des eaux minérales, soit pendant la villégiature, où le loyer d'un appartement meublé s'élève dans une progression rapide ; il en est d'autres où il descend au-dessous de la fraction correspondante du bail servi au propriétaire par le principal

locataire, qui abandonne par-dessus le marché l'usage des meubles. Les choses se passent exactement de même sur le marché de l'escompte. Des variations nombreuses peuvent l'atteindre, alors que le marché de l'intérêt ne sera que faiblement affecté par les circonstances.

Le mouvement rapide du capital, sous la forme de numéraire ou des métaux précieux, permet, à mesure que les variations de l'escompte se produisent avec des écarts plus considérables, de rétablir l'équilibre par des envois de fonds à l'étranger ou par l'achat des titres de créance. En considérant la situation sous un autre aspect, cette fluctuation de l'escompte amène forcément le déplacement du capital ; elle peut agir sur le montant total des engagements, ou faire ajourner l'époque du remboursement demandé ; elle doit aussi provoquer le déplacement du numéraire lorsque la demande accrue de la monnaie en fait monter le loyer. La monnaie est une marchandise, disent tous les économistes, et ils ont raison ; comme marchandise elle subit la loi des prix, qui se traduit par la quotité des objets livrés en échange ; elle afflue là où elle obtient une plus grande puissance d'acquisition, et pour en proportionner l'existence aux besoins de la fonction qu'elle est appelée à remplir, il faut avant tout garantir la pleine liberté des métaux précieux, aussi bien à l'entrée qu'à la sortie du territoire ; toutefois il ne faut pas méconnaître les conditions qui décident de la direction du mouvement. Il faut savoir se résigner à payer l'argent, comme le blé, plus cher quand il vient à manquer. La disette d'argent exerce une pression au moins égale à celle que produit la disette du blé, car le besoin du *medium* de la circulation n'est

pas moins urgent que le besoin des substances alimentaires. Il réagit même d'une façon plus énergique sur la valeur de toute chose, car, s'il est parfaitement exact de dire que la monnaie est une marchandise, et qu'elle est soumise aux lois qui dominent le marché ordinaire, il importe d'ajouter que la monnaie n'est pas une marchandise comme une autre, qu'elle possède un caractère qui n'appartient qu'à elle seule, et qui la distingue entre toutes, que la monnaie est seule dotée de puissance libératoire pour accomplir par la voie légale la solution de tous les engagements, pour faire aboutir tous les contrats. Le caractère juridique qui la distingue, s'ajoute au caractère économique qui lui appartient, pour lui assigner un rang élevé dans les transactions sociales. Signe et gage de toutes les conventions, *medium* de tous les échanges de produits et de services, mesure commune de toutes les valeurs, la monnaie est aussi l'instrument légal de la libération pour toutes les dettes contractées, pour tous les engagements stipulés. Le système mercantile a eu comme une vague prévision de cette situation spéciale des métaux précieux, et il s'est attaché à multiplier les combinaisons artificielles et les actes de contrainte pour en faire acquérir la possession, sans se douter que cette marchandise si nécessaire, qui exerce une action si puissante sur l'ensemble des opérations commerciales, demeure sourde aux exhortations, insensible aux menaces, rebelle à l'arbitraire, qu'elle s'en va quoi qu'on fasse pour la retenir et qu'elle revient sans qu'on l'appelle, dirigée uniquement par le courant qu'imprime la loi du profit.

Cette loi du profit s'exerce avec une irrésistible influence quand il s'agit de fixer le cours du change ; elle se révèle

surtout du moment où l'on négocie les *effets-longs*, qui doivent franchir un délai plus ou moins étendu, pour arriver à maturité, c'est-à-dire pour devenir exigibles. Il serait inutile d'insister davantage sur ce point ; personne ne saurait disconvenir que la déduction à faire sur un effet quelconque se mesure sur le temps qui reste à courir, pour que le payement arrive à échéance, et sur le taux de l'escompte qu'il faut solder sur la place où l'on en doit toucher le montant, pour en rendre la valeur disponible. Plus cette déduction est élevée, et plus le détenteur du titre se trouve engagé à ne pas devancer l'époque du remboursement et même à l'ajourner, plus aussi ceux qui possèdent des fonds libres sont invités à les faire servir à ce genre d'emploi. La fixation du taux de l'escompte exerce ainsi une action souveraine sur les mouvements du capital disponible, et sur le cours du change. Réciproquement le cours du change sert de moniteur pour indiquer quelles sont les mesures à prendre relativement au taux de l'escompte, afin d'exercer une action décisive sur le courant des capitaux libres, et sur la position du marché monétaire.

Le change est une *vendition d'argent*, livrable sur une place déterminée. La qualité de la monnaie, qui réalise ce contrat, influencera donc sur le cours du change, autant et souvent beaucoup plus que le taux de l'escompte. La dépréciation de l'agent de la circulation dans le pays débiteur se traduit immédiatement sur la cote de la bourse ou, comme le disent les Anglais, qui conservent à la négociation des valeurs, l'ancienne dénomination appliquée alors

que le commerce des traites constituait le principal office financier, sur la cote du *Royal Echange*. On paie d'autant moins le billet, qne la monnaie dont il stipule le paiement vaut moins. S'il ne s'agit que d'une position de place, la différence peut être promptement effacée ou modifiée ; il en est tout autrement s'il s'agit de l'altération intrinsèque de l'agent de la circulation, soit qu'elle provienne de la dégradation du titre, soit qu'elle provienne de la substitution de la monnaie de papier au numéraire métallique. Le cours du change, révélateur inexorable de la fraude et dénonciateur de l'acte arbitraire, remet les choses sur le pied véritable, il fournit immédiatement une preuve décisive pour constater une fois de plus l'impuissance de la force.

En dehors de ces variations monétaires, il existe aujourd'hui une cause de légère complication dans le calcul, qui ne tient à aucun fait repréhensible ni à aucun mode d'action irrégulière : aussi ne présente-t-il qu'un obstacle, facile à surmonter, et ne trouble-t-il point le cours régulier des transactions. Entre deux pays dont l'un a pour agent légal de la circulation l'or, et l'autre l'argent, la valeur respective de ces deux métaux précieux, et les variations qu'elle subit agiront nécessairement sur le cours du change, mais elles ne peuvent l'affecter que dans une proportion restreinte. Une solidarité intime, qui provient de la similitude des fonctions, relie en effet d'une manière intime le prix de l'or et le prix de l'argent, envisagés comme marchandises et indépendamment de leur action comme instruments monétaires. Ils peuvent être et ils sont chaque jour, soit dans les mêmes états, soit dans des états différents,

aptes à revêtir le caractère légal d'instrument libératoire ; cela suffit pour entretenir entre eux un certain équilibre, et pour diminuer les oscillations respectives. Certainement, le besoin de se procurer l'un des deux métaux pour effectuer des payements dans les pays où il forme la base de la circulation fait rechercher les billets payables sur les plans où ce métal constitue l'élément légal des échanges. Il en est ainsi du commerce anglais, lorsqu'il achète du papier sur Hambourg, pour effectuer des paiements dans l'Inde ou dans l'extrême Orient. La variation des prix relatifs des deux métaux, s'écarte peu du centre de gravité auquel la ramène le rapport légal fixé dans les pays qui admettent comme double élément du système monétaire et l'or et l'argent. Ce rapport constitue, s'il nous est permis de nous exprimer ainsi, le pair du change entre l'or et l'argent. L'expérience accomplie depuis le commencement du siècle, à travers les révolutions soudaines et profondes auxquelles a été exposée la production des métaux précieux, fournit la démonstration décisive de ce phénomène, trop peu aperçu, et trop peu mis en ligne de compte quand il s'agit des problèmes que soulève l'unité monétaire.

Si au lieu d'avoir simplement affaire à une différence de métal ou à des inégalités de titre et de poids, on se trouve en présence d'une monnaie de papier, à circulation illimitée et non convertible en or, tout calcul précis devient impossible, le cours du change se trouve constamment exposé à la pression mobile des événements extérieurs. La limite du change ne se rencontrera plus que dans la

seule concurrence de ceux qui offrent et qui demandent des traites sur l'étranger.

Quand le billet de banque est convertible en or à première demande, et que cette conversion se trouve suffisamment garantie par le maintien d'une forte proportion de gage métallique, l'émission du papier faisant office de monnaie n'agit sur l'ensemble de la circulation qu'autant qu'elle peut en avoir outre mesure enflé la masse en provoquant une périlleuse exportation de la partie qui se compose de métaux précieux. Il en est tout autrement quand on se trouve en présence du papier-monnaie proprement dit.

L'alternative de recevoir de l'or, en échange du papier, permet à la circulation mixte de se comporter à peu près comme le ferait une circulation purement métallique. Il faudrait que la portion des instruments d'échange et de libération, qui n'est pas échangeable contre le numéraire, fût extrêmement limitée; il faudrait qu'elle excédât peu le mouvement habituel des caisses publiques, toujours prêtes à recevoir ce papier, titres d'anticipation sur l'impôt exigible, comme cela se pratique en Hollande et en Prusse, pour que l'ensemble des relations n'en éprouve aucune atteinte sensible. Quand, au contraire, un État obéré a recours à un pareil expédient, il est presque impossible qu'il s'arrête sur la pente. Il est si commode de se procurer gratuitement des ressources immédiatement disponibles, en promenant sous une presse complaisante quelques rames de papier, que les gouvernements, une fois en possession d'une aussi attrayante faculté, résistent rarement à la tentation. Les limites d'abord posées ne tardent point être fran-

chies, et plus la puissance de l'instrument s'émousse par la multiplication des titres lancés dans la circulation, plus on en fabrique, afin d'atteindre un résultat déterminé : ***Abyssus abyssum invocat***, c'est l'éternelle histoire de tous les assignats.

Le mal trouve sinon une atténuation, du moins un contrôle dans la prime qui s'établit sur le marché monétaire, entre l'or et l'argent, traités comme des marchandises ordinaires, et le papier déprécié. La puissance d'acquisition de celui-ci rencontre une mesure dans la quotité d'or et d'argent fins contre laquelle il s'échange, et qui permet d'établir un rapport exact entre le marché livré au papier-monnaie et les marchés où règne la fixité de l'élément métallique. Tel est aujourd'hui le cas pour les États-Unis et pour l'Italie ; la cote régulière de l'or détermine chaque jour la valeur véritable des *greenbacks* ou des billets à cours forcé. Le cours forcé aboutit ainsi à une illusion ; il se réduit en une sorte de banqueroute partielle commise à l'égard de ceux qui ont stipulé une obligation avant l'émission imposée du papier. Quant aux négociations postérieures, tout se réduit à une complication de calcul, et le change peut encore s'établir sur une base régulière. Le prix nominal était, par exemple, à 100 de New-York sur Londres, quarante dollars étant estimés contenir autant d'or que neuf livres sterling ; mais une correction provenant de la rectification de l'erreur commise ajoutait à ce prix 9 p. 100 et portait le change effectif à 109. Si l'or obtient sur les *greenbacks* une prime de 40 p. 100, l'acheteur d'un effet sur l'Angleterre doit le payer dans la même proportion, c'est-à-dire ajouter un supplément de 40 p. 100 au

taux primitif de 109. On arrive ainsi au chiffre de 152 3/5 pour le change présent(1).

Lorsque l'arbitraire fait un pas de plus, et que, pour éviter un rapprochement humiliant, ou pour pousser au bout une doctrine décevante, il interdit la cote de l'or et prohibe l'exportation des métaux précieux, il n'est plus possible de tourner la difficulté. Les créanciers du pays ainsi gouverné ne peuvent plus, en important de l'or, faire le calcul de la perte subie sur le papier, instrument nominal du paiement; ils sont forcés de recevoir des effets d'une valeur aléatoire. Les débiteurs qui habitent le pays ne sauraient non plus limiter la perte qu'ils subissent en achetant des remises, comme lorsqu'ils pouvaient expédier du numéraire au dehors. La violence aveugle des règlements oppressifs les écrase. La hausse nominale du prix de toute chose, se résout en une triste fantasmagorie, et l'équilibre finit par se rétablir, mais au détriment de la chose publique et des intérêts privés. Personne n'y gagne que les manieurs d'argent, les *cambistes*, mieux informés que les autres, plus aptes à profiter promptement de toute circonstance favorable, et à réaliser le bénéfice que leur offrent la hausse et la baisse alternative de titres, privés de tout contrôle efficace. Ce que nous disons là n'est point un grief élevé contre le commerce du *change*, qui rend toujours un service utile et dissipe les erreurs de la fic-

(1) On ajoute 40 au prix nominal de cent, ce qui donne 140; ensuite on augmente cette derniere somme de la prime de correction de 9 p. 100, nécessaire pour arriver au *pair effectif*, plus 40 p. 100 d'accroissement sur le supplément, c'est-à-dire 3 3/5", ce qui produit le total de 152 3/5.

tion ; c'est simplement une accusation irréfutable portée contre les systèmes qui entraînent de pareils résultats. On croit détrôner ce qu'on a si étrangement nommé « la tyrannie de l'or et de l'argent, » en substituant au numéraire métallique le papier à cours forcé, et l'on ne fait qu'augmenter la puissance et les bénéfices de ceux qui détiennent l'or et l'argent entre leurs mains.

Quels sont ceux qui supportent la perte principale? Les artisans, les ouvriers, les laboureurs, les salariés de tout ordre. En Autriche, lorsqu'il a été question de remettre la circulation sur un meilleur pied, les manufacturiers déclarèrent qu'ils avaient rencontré la source d'un bénéfice dans la dépréciation de la monnaie, le prix de la main-d'œuvre n'ayant pas monté dans la même proportion que la valeur des produits fabriqués (1). Voilà où aboutissent certaines doctrines dont l'impuissance se drape dans une fausse tendance démocratique,

L'interdiction ou l'impossibilité du transport du numéraire, expose les changes à des variations en quelque sorte illimitées, dominées uniquement par le courant des importations et des exportations. Les roubles russes ont baissé presque de 50 p. 100, et l'on a vu la monnaie de presque tous les États du Sud perdre 40 p. 100 avant la fin de la lutte. Le pays qui subit de pareils règlements importe nécessairement plus qu'il n'exporte ; autrement il n'aurait pas besoin de se couvrir de ces vaines précautions, car l'or y affluerait en échange de l'excédant des marchandises vendues.

En présence du *correctif* ordinaire du *change*, les

(1) Théorie des changes étrangers, p. 73.

fluctuations subies sous l'empire du papier-monnaie sont plus apparentes qu'effectives, mais elles portent le caractère du jeu. Le pouvoir d'acquérir se nivelle, tout s'adapte à la nouvelle mesure; il n'y a de perte sensible que pour les salariés, de bénéfice que pour les marchands d'argent.

On a souvent accusé l'emploi simultané de l'or et de l'argent, dans les transactions des diverses contrées, de tourner uniquement au bénéfice des changeurs. Cet argument a été exagéré outre mesure. D'abord en ce qui concerne les pays qui possèdent, ce qu'on a nommé par erreur le « double étalon, » c'est-à-dire les pays où règne la faculté alternative de se libérer en or ou en argent, l'objection s'efface, et le calcul devient des plus simples comme des plus sûrs. Si les deux places emploient exclusivement l'une l'or et l'autre l'argent, comme le font Londres et Hambourg, le change variera suivant le prix de la marchandise-argent ou de la marchandise-or, et nous avons déjà dit pour quel motif une pareille fluctuation sera toujours très-faible.

Le cas des transactions entre deux pays, comme l'Angleterre et la France, dont l'un a une circulation d'or, et l'autre une circulation *combinée* d'or et d'argent, n'offre point de difficulté. Les variations dans le prix des effets de l'un sur l'autre pays, ne s'éloigneront que peu de celles qui affectent les cours du change entre les pays qui usent du même métal; elles dépendront de celui des agents de la circulation qui est commun aux deux pays, l'or. Un billet payable à vue à Paris ne peut pas être vendu plus cher que l'or que ce billet représente, en ajoutant les frais

de transport et de commission pour l'expédition de cet or sur Paris.

Quand l'or ou l'argent obtiennent une prime dans un pays quelconque, cette prime ne peut s'ajouter au prix de l'effet qu'à une condition, c'est que la traite ne sera payable en aucun autre métal. Si le débiteur conserve le choix, il est certain que le billet sera payé dans la monnaie qui perd relativement à l'autre, et le prix de la traite ne pourra pas monter en considération d'une *prime* qu'il ne saurait toucher. Les variations du cours du change rencontreront donc des limites aussi absolues que celles qui dominent les rapports entre deux pays, dont la circulation est la même. On achète la lettre de change pour opérer une remise, qui, quelque soit la proportion momentanée entre le prix des deux métaux simultanément employés, se trouvera également accomplie.

Nous avons exposé le mode d'action du change et soumis à l'étude les causes qui en modifient le cours. Nous pouvons aborder l'examen de l'influence qu'il exerce sur le marché monétaire et sur l'émission des billets de banque.

III

Nous avons étudié l'origine et suivi les développements des transactions qui aboutissent à une opération de change; les causes qui influent sur le cours des divers effets nous sont connues, nous savons que si la *balance des engagements* extérieurs décide du prix des *effets à vue*, qui reflètent de la manière la plus simple la situation monétaire

du marché, nombre d'influences agissent sur les *effets longs* (1), et en déterminent les fluctuations.

Essayons maintenant de la méthode inverse, pour remonter des variations du cours du change aux causes qui les provoquent ; nous rechercherons comment on peut utiliser l'observation exacte des changes étrangers, et s'en servir comme d'un baromètre infaillible pour connaître le mouvement du marché monétaire et les revirements du commerce. Il ne s'agit point ici d'une vaine satisfaction donnée à une sorte de curiosité platonique, mais d'un procédé propre à signaler l'existence et la direction des courants perturbateurs ; armés de cet instrument, le financier et l'homme d'Etat peuvent sonder les écueils et travailler à les éviter.

Nous n'avons pas besoin de nous défendre d'un reproche vulgaire, celui de tomber dans les vieilles erreurs du système mercantile. Un homme de beaucoup d'esprit, dont les opinions, malgré une dissidence apparente, se rapprochent des nôtres, *M. Bonamy Price*, récemment appelé à occuper la chaire d'économie politique d'Oxfort, illustrée par *Senior*, et dernièrement remplie par un homme de mérite, le professeur *Rogers*, vient de commettre cette méprise. Pour lui, s'occuper de l'apport et du retrait de l'or, du montant de la réserve métallique dans les caves de la Banque, ou de l'arrivage des métaux précieux, chargés sur les navires de la Californie et de l'Australie, et de la position du *change*, c'est ressusciter la doctrine victo-

(1) Dénomination sous laquelle viennent se classer les traites à échéance plus ou moins rapprochée.

rieusement combattue par Adam Smith, et définitivement vaincue de nos jours.

Nous ne concentrons nullement l'idée de la richesse dans la possession de l'or; notre esprit est autant que le sien libre de toute superstition mercantile, et nous multiplions les efforts pour détruire la chimérique méprise qui tend à confondre la simple multiplication des instruments de la circulation avec l'accroissement des ressources du pays. Quand M. Bonamy Price soutient que l'or obéit aux mêmes lois que les autres marchandises, il a pleinement raison, mais encore faut-il laisser à ces lois une libre influence, et ne pas en contrarier l'application par de vains artifices. L'or arrivera toujours comme le blé et le coton là où il rencontrera de bonnes conditions; la question est uniquement de savoir si on l'invite à venir quand on a recours à des expédients pour échapper aux avertissements salutaires que donne la connaissance exacte des besoins du marché. Faut-il négliger les indications du *change*, et se refuser à payer l'argent ce qu'il vaut, dans des circonstances données? Faut-il tancer à la fois les partisans du *Currency-Principle*, parce qu'ils usent d'un moyen préventif pour empêcher une émission trop large de billets de banque, et les partisans du *Banking-Principle* qui demandent une forte réserve métallique et qui conseillent de serrer l'écrou (*the screw*) de l'escompte, quand le cours du change témoigne de la nécessité de fortifier le mécanisme monétaire? Nous comprenons que l'on hésite à se prononcer entre les deux grandes écoles qui partagent le monde financier de l'Angleterre, et dont l'expression la

plus nette se rencontre d'une part dans l'*Act de 1844*, et de l'autre côté dans les principes posés par le *Bullion-Report*, et confirmés par Tooke, par Newmarch, par Wilson et même par Macleod, le plus ferme et le plus ardent de tous pour se servir de l'exhaussement énergique et prompt du taux de l'escompte, chaque fois qu'il importe de rectifier le courant de la circulation, et d'imposer un frein à l'émission. Ce que nous comprenons moins c'est qu'on demande le rappel de l'Act de 1844, et qu'on abdique en même temps le recours aux mesures de prudence et de politique financière que provoque l'étude des *changes étrangers*. Loin d'agir en fidèle disciple d'Adam Smith et de John-Stuart Mill, on abandonne alors leur drapeau, pour pactiser avec les fantaisies des défenseurs de la balance du commerce, aux yeux desquels l'abondance du numéraire, fictif ou réel, assure la prospérité générale.

Combien de fois pour éviter l'emploi d'un remède désagréable, mais sérieux, n'a-t-on pas réclamé l'usage d'un remède artificiel et spécieux, afin de satisfaire aux exigences du marché monétaire ? La balance des *engagements de toute nature*, vis-à-vis du dehors, est rompue, le cours du *change* dénonce le courant imprimé à l'exportation du numéraire métallique avili par l'extension de l'émission fiduciaire, et l'on imagine rétablir l'équilibre, en augmentant la circulation du papier faisant office de monnaie ! On n'arrive ainsi qu'à déprécier davantage la masse des instruments d'échange et à faire hausser l'expression artificielle des prix ; on repousse l'or qui viendrait s'offrir, si on ne pesait point sur l'expansion naturelle du pouvoir

d'acquisition dont il est doté; on aggrave le mal qu'on prétend guérir en administrant le remède héroïque de la monnaie de papier.

Ce n'est pas que M. Bonamy Price commette une faute aussi grossière. Il n'est pas l'adversaire de *l'act de 1844*, il ne s'enrégimente point dans la croisade dirigée contre l'œuvre de sire Robert Peel et de Richard Cobden par la masse des assaillants venus des divers points de l'horizon économique, et qui abritent sous un drapeau commun une divergence radicale de vues et de tendances. Cependant M. Bonamy Price juge la Charte actuelle de la Banque d'Angleterre avec une sorte de scepticisme ; il ne lui impute point le mal dont certains l'accusent, mais il n'y rencontre pas non plus l'utilité pratique signalée par les défenseurs. A son avis, l'acte de 1844 ne trouble point le cours naturel des choses; n'est-ce pas beaucoup qu'un pareil aveu, et quel est l'éloge qui pourrait le valoir ? Par des voies différentes, le *Currency-Principle*, auquel M. Bonamy Price se refuse à rendre une légitime justice, et le *Banking-Principle*, arrivent au même but, l'affermissement de la circulation métallique. On peut débattre la question d'efficacité relative, on ne saurait méconnaître la tendance commune de ces deux systèmes. Au lieu de se complaire dans les régions vagues des conceptions *a priori*, ils partent tous les deux de l'observation rigoureuse des faits, d'après la méthode Baconienne.

La monnaie est une marchandise, elle obéit à la loi qui gouverne toutes les marchandises, lorsqu'on n'en fausse point l'application. La monnaie sert d'instrument à la circulation; signe et gage de la valeur, dont elle constitue

l'équivalent non-seulement accepté, mais souvent imposé, elle devient une marchandises distincte, *sui generis*, dont l'action diffère de celle de toutes les autres marchandises. Elle peut être secondée dans l'office qu'elle remplit par un autre instrument plus économique, mais plus fragile, qui est le billet de banque ; celui-ci, *cet or fictif*, comme l'appelle M. *Cernuschi*, emprunte la force dont il est doué au reflet du numéraire métallique; il en est l'ombre, il faut qu'il puisse instantanément obtenir ce numéraire en échange ; assurer cette condition, éloigner ce qui pourrait la compromettre ou la faire suspecter, voilà le but des *fortes réserves* métalliques prescrites par l'acte de 1844, et réclamées aussi par ceux qui le combattent alors qu'ils se fient à l'action suffisamment énergique et efficace, à leur sens, de la variation du taux de l'escompte, dirigée par l'enseignement du *change*. La limite de l'émission des billets sera-t-elle fixée d'une manière absolue par la loi, pour la portion qui dépasse la quantité matérielle du métal qu'ils représentent, ou sera-t-elle imposée par la prudence éveillée de la Banque? On peut préférer à cet égard le procédé suivi en Angleterre, ou celui adopté en France ; les conséquences seront analogues, en présence du régime de *l'unité*, qui domine chez nous à côté de l'émission, libre de tout *maximum* légal. Mais on ne saurait envisager d'un œil indifférent la composition de la masse des instruments, qui constitue l'ensemble de la circulation à un moment donné ; on ne saurait jamais oublier que le billet, *l'or fictif*, ne possède qu'une utilité nécessairement restreinte, dont le bénéfice va en déclinant à mesure que le capital général augmente et que les relations internationales s'étendent.

La supposition complaisante, qui place sur la même ligne les espèces et les billets, convertibles en espèces (1), n'est admissible que dans une limite fort étroite. Elle est soumise à la certitude constante de la conversion du billet en espèces, ce qui implique la nécessité de veiller à la conservation de la réserve métallique; elle est en outre sous la dépendance d'un principe fondamental, dont on fait trop souvent abstraction, principe que des ouvrages considérables, et d'ailleurs très-savants sur *la monnaie*, paraissent complètement méconnaître; il constitue la *base juridique* de l'empire acquis au numéraire, empire qui s'exerce à côté de la puissance économique. Le principe, auquel il faut ramener la conception de la monnaie, ne se borne pas à en faire l'évaluateur commun, ce qui exclut toute *monnaie idéale*, et nécessite une *valeur matérielle*, formant l'équivalent des divers produits ou services; il l'élève à une puissance dont la monnaie seule se trouve dotée; en vertu de ce principe l'*instrument indispensable* des échanges devient *l'instrument légal* de la *libération définitive*, il résout et termine les transactions, qu'elles aient été primitivement traduites dans la langue commune de la valeur, ou qu'elles s'y trouvent ramenées lorsqu'il s'agit d'assurer l'exécution des engagements.

Quand on étudie le rôle économique de la monnaie, on risque fort de cotoyer l'erreur, si on méconnaît ce carac-

(1) Nous montrerons tout-à-l'heure comment les *lettres de change* et les *chèques* se distinguent par un caractère différent, et ne possèdent point la qualité essentielle du *numéraire*, celle *de mesurer* la valeur et d'*accomplir* les transactions.

tère capital. Du reste la définition légale simplifie singulièrement la donnée scientifique et la rattache à l'observation journalière des faits.

Qu'est-ce *que le prix*? C'est l'expression de la valeur des choses *en monnaie*; celle-ci constitue le centre commun auquel aboutissent toutes les conventions, elle devient le régulateur constant du marché universel. C'est partout la même marchandise que l'on recherche, et à l'aide de laquelle on peut tout se procurer; c'est à elle que l'on rapporte toutes les opérations, c'est elle qui précise le sens de tous les engagements. Qu'elle soit livrée matériellement en échange du produit ou du service, ou qu'en vertu d'une compensation dont elle forme le pivot, on se passe de la présence de cette marchandise-tierce, pour arriver à l'accomplissement du contrat, la monnaie n'en est pas moins l'âme de la négociation engagée; quoique invisible au regard, elle est toujours présente par l'influence supérieure et régulatrice qu'elle exerce. Les milliards de métaux précieux qui existent dans le monde, servent à faire exécuter entre les hommes des milliers de milliards de transactions diverses, et la portion de celles où les espèces figurent en réalité, est de beaucoup la moins importante; il suffit qu'on stipule en numéraire pour ramener les opérations à un commun dénominateur; mais il faut qu'on puisse les livrer, au moment où il serait exigé, au moment où l'on préfèrerait conserver, en le gardant, la puissance générale d'acquisition, ouverte dans le bazar universel du monde, au lieu de faire immédiatement choix des objets, obtenus en échange des produits livrés ou des

services rendus. Le pouvoir d'accumulation des capitaux disponibles se rattache à cet ordre d'idées; le numéraire en est le levier.

Ainsi toujours et partout, ce sont les métaux précieux qui remplissent la fonction directe d'évaluation commune et de libération définitive. Cette généralité d'action fait qu'ils doivent se répartir dans toutes les régions du monde, en adaptant la quotité de leurs existences à l'étendue des besoins. Ils circulent comme une marchandise, et se rendent là où les attend le meilleur accueil, là où le pouvoir d'acquérir qui leur est inhérent, s'exerce avec le plus d'ampleur; ils circulent comme une marchandise certaine d'être accueillie, du moment où elle aura subi les frais limités du transport, ou obtenu par une façon nouvelle, *par le monnayage*, la force légale, variée quant à la forme que peuvent affecter les espèces, mais identique dans les effets qui y sont attachés chez les nations civilisées.

Cette faculté de locomotion perpétuelle, ne se trouve restreinte que par la dépense de la transmission, elle se révèle au moyen *du cours du change*. Les engagements, quels qu'ils soient et n'importe où ils se trouvent contractés, se résolvent de la même manière : ils constituent des dettes équivalentes; celles-ci doivent ou se compenser les unes les autres, à un taux déterminé, ou aboutir au remboursement en numéraire. Le taux relatif de la compensation des titres de créance, se règle sur la facilité et sur le coût du transport des métaux précieux; la remise de ceux-ci amène la *solution* du contrat, quand on n'y arrive point d'une manière plus économique par une voie différente, par la compensation; celle-ci contient en essence le

même mode de libération, que la remise des espèces traduite sous la forme matérielle.

Toujours est-il que la qualité matérielle de l'or et de l'argent constitue le dernier mot des transactions accomplies. Ces métaux mesurent les valeurs, parce qu'ils possèdent une valeur intrinsèque, non pas une valeur fixe, invariable comme les étalons des poids et mesures, mais une valeur partout acceptée, reconnue ou imposée, avec les oscillations qu'elle subit, et le caractère universel qui la distingue.

La grandeur des services rendus par l'or et par l'argent, justifie le nom de *métaux précieux*, que leur a conféré l'instinct du genre humain. Ils entretiennent, ils assurent, ils égalisent de plus en plus des relations, de plus en plus considérables et fécondes. La fiction n'a aucune part dans l'influence salutaire qu'exercent les instruments de la circulation, elle ne peut qu'en troubler et compromettre l'action.

Revenons à la définition élémentaire : *le prix est la valeur des choses exprimée en monnaie*. Il en résulte que les produits et les services se rencontrent d'un côté, et les métaux précieux de l'autre. Nous venons d'expliquer comment il ne s'agit point de faire correspondre à chaque produit et à chaque service une fraction d'or ou d'argent, mais de puiser dans la perspective virtuelle d'un pareil échange la mesure de la valeur. Ce n'est pas *d'un simple sentiment* de la valeur, *sentiment plus ou moins confus et mobile*, que nous parlons ici, mais bien d'un troc éventuel de chaque objet, contre le même produit matériel, qui pourra, s'il a été livré, former la matière d'un second troc contre un objet différent, et qui constitue la marchandise

au moyen de laquelle tout s'estime, le *tertium comparationis* universel. Rien de mystique, ni d'idéal n'existe dans une pareille conception ; elle se résout dans la possession actuelle ou de la *marchandise-tierce*, ou d'un produit dont cette marchandise a mesuré l'equivalence.

L'opération qui conduit à la faire affluer promptement ou à la traduire en un pouvoir identique de libération, là où l'on en éprouve le besoin, c'est le *change*. Comment serait-il possible d'imaginer que l'émission des billets de banque n'ait aucune relation, ni avec le change, ni avec la fixation des prix ?

Du moment où l'émission fournit un instrument artificiel de libération, le *change* s'en ressent ; par contre le cours du change peut indiquer où s'arrête l'usage exempt d'inconvénient de *l'or fictif*, et où commence l'abus et l'excès.

Étant donné un état quelconque qui détermine la rapidité de la circulation, et la somme des transactions accomplies sous l'empire d'une mesure commune au moyen des virements et des compensations, les prix dépendront de la masse des métaux précieux ; comment supposer que l'émission des billets n'exerce aucune influence sur les prix ? Cette émission, n'importe d'où elle vienne, augmente la quantité des *instruments monétaires* dans le monde, par conséquent elle tend à diminuer le pouvoir d'acquérir, exercé par les métaux précieux ; ceux-ci conservent au profit du détenteur le pouvoir qu'il a légitimement acquis en échange du travail qu'il a consenti de faire, ou du produit qu'il a livré ; cette altération quelconque qui les atteint constitue donc une lésion véritable à l'égard d'un *droit* constaté.

Les partisans de l'émission disent pour en célébrer la vertu féconde, qu'elle permet de substituer à la monnaie qui coûte cher un papier qui ne coûte rien, et d'échanger contre des instruments effectifs de travail le capital qui n'est pas transformé en numéraire. Laissons pour le moment de côté la question de savoir si la monnaie métallique n'est point un instrument de travail, et un instrument de travail qui rend le plus en proportion de ce qu'il coûte, abondons dans le sens des défenseurs de l'émission accrue du papier. Où ira l'excédant de métal précieux dont ils prétendent se débarrasser ? Sur le marché universel. L'augmentation de l'offre de la marchandise ainsi accrue n'en affecterait-elle pas la valeur ? Ce serait un phénomène qui tendrait à faire imaginer que les métaux précieux échappent à la loi commune des marchandises. Il ne se produira qu'un effet insignifiant, dira-t-on, car la masse totale des métaux précieux répandue dans le monde est si considérable que cette exportation partielle et locale ne saurait agir sur l'ensemble. On peut répondre en invoquant la solidarité du marché universel : celle-ci repose justement sur la dépendance essentielle et l'influence commune qu'engendrent les métaux précieux ; par suite, la masse entière se ressent de toute modification survenue, et les ondulations qu'elle éprouve portent au loin la vibration de tout déplacement. Admettons encore, pour montrer notre bonne volonté, que cette influence se trouve en grande partie amortie, alors qu'un seul État use d'un pareil procédé ; il pourra monopoliser l'avantage qu'il entend se procurer. Mais le temps des monopoles est passé ; le brevet d'invention de cette forme périlleuse du crédit qui s'incarne dans le billet

de banque, dépourvu de doublure métallique, est expiré; tous les peuples veulent en user à leur tour. Où se trouvera le marché complaisant qui absorbera les exportations successives du métal, provoquées par les nations les plus riches? Si chacune d'elles a recours à la même structure fiduciaire, que deviendra le profit exclusif qu'elle aura voulu s'adjuger? Le bénéfice ira en s'effaçant, mais l'influence exercée sur les prix continuera de se développer d'une manière fatale. Il n'y aura plus avantage possible pour personne, il ne restera que le détriment causé par une perturbation factice, imposée à l'instrument des échanges, à l'évaluateur commun, mesure malheureusement variable de sa nature, mais qu'on devrait s'attacher à rendre le moins variable possible, puisqu'elle attribue à chacun une part équitable dans la rémunération des services et dans la distribution des produits.

Ce que nous venons de dire s'applique uniquement aux billets émis sans couverture métallique, qui affichent la prétention d'accroître la somme du capital, formé par le travail et par l'économie. Nous apprécions autant que personne l'utilité des billets de banque, *solidement assis;* ils facilitent les comptes, économisent les frais de transport, activent la circulation, multiplient les services rendus par le numéraire qu'ils représentent réellement. La création de cet instrument, éminemment commode et fécond, ne dérange en rien le mouvement naturel des valeurs; elle augmente la puissance d'action de la monnaie sans en exposer la solidité.

Ceux qui usent des billets de banque, dans le commerce

journalier de la vie, se féliciteraient d'en voir augmenter la sécurité; ils n'auraient plus la pensée de courir sur l'encaisse, lorsqu'ils sauraient que la réserve métallique correspond largement à l'émission. Les avantages qui dérivent de la circulation fiduciaire, matériellement substituée à la circulation de l'or et de l'argent, continueront de faciliter le mouvement rapide des transactions, alors qu'il s'agira d'une simple représentation du métal conservé par le billet mis en mouvement, et non d'un remplacement du métal absent par du papier fabriqué à volonté. Ceux qui soutiennent que la circulation des billets correspond toujours aux besoins du marché et qu'on ne saurait en forcer l'émission, constamment réglée par la demande, ceux qui prétendent qu'il n'est point nécessaire de recourir à une limitation préventive, ou aux avertissements du *change*, ne voient qu'un côté de la question; ils dénient toute possibilité d'expansion excessive de l'instrument artificiel, tout danger d'*over-issue*. Mais là ne se rencontre point l'élément décisif ; ce qu'il importe de savoir, c'est le sort qui sera fait aux billets quand la situation générale deviendra moins bonne, quand au calme rassurant succèdera une inquiétude vague ou une défiance croissante. Ceux qui nient le péril de l'*expansion* des *bank-notes* peuvent-ils méconnaître le danger d'une *contraction* subite, suite naturelle d'une conversion précipitée des billets en numéraire, d'une contraction qui se fera sentir d'une manière d'autant plus rude que la circulation purement fiduciaire aura envahi un domaine plus considérable, en expulsant une plus forte quantité d'espèces, devenues temporairement

inutiles? Négliger ces avertissements salutaires, dédaigner l'utile baromètre du change, c'est faire comme les enfants qui ferment les yeux, croyant éviter ainsi le danger; c'est provoquer les crises funestes.

Mais pourquoi parler de la circulation (*currency*), pourquoi se servir d'une expression vague, dont le sens précis semble défier toute définition claire et intelligible, en idiome vulgaire? Pourquoi, en invoquant le *mécanisme du change*, nous ramener aux carrières d'une doctrine chimérique, condamnée sans retour, et faire supposer qu'un pays s'enrichit quand il importe de l'or, et qu'il s'appauvrit s'il le voit partir?

Ce double reproche repose sur une double erreur; la *circulation* (*currency*), loin de prêter à aucune ambiguité, présente un élément nettement déterminé, et facilement traduit en langage précis et lucide. Ce qui la constitue, ce sont les instruments propres à l'office intermédiaire de l'échange, qui n'ont aucune autre destination et qui concentrent leur action dans le transport des produits et des services, de main en main, comme les *waggons*, servent uniquement au transport habituel des marchandises. Tel est le rôle distinct du *numéraire;* à moins qu'on ne l'utilise pour conserver et accumuler le pouvoir d'acquérir toute chose, à tout moment, il opère simplement les *échanges*, en qualité de *marchandise tierce*, à laquelle se rapportent toutes les valeurs pour la fixation du prix, contre laquelle elles s'offrent constamment, ou au moyen de laquelle s'opère toute libération légale.—Il serait superflu d'insister sur ce caractère essentiel, distinctif de la monnaie; il ne présente rien d'obscur ni de mystique;

loin de se perdre en quelque conception insaisissable ou arbitraire, la monnaie se présente sous une forme matérielle, palpable et tangible. Elle est l'*instrument* des conventions entre les hommes, comme le rabot est l'instrument du menuisier.

A côté viennent se placer les billets de banque, qui sont l'*ombre du numéraire*. Doués d'une plus grande facilité pour le *transport*, se prêtant à un maniement plus rapide pour les *comptes*, surtout lorsqu'il s'agit d'opérer sur des sommes considérables, d'éviter le lourd attirail de l'or, et bien plus encore le plus lourd attirail de l'argent, les billets fonctionnent exactement comme les espèces, à la condition qu'ils assurent à ceux qui veulent substituer la réalité à l'apparence, la conversion instantanée, sans frais, sans embarras du *papier* contre le *numéraire*. C'est le *numéraire* qui circule sous la forme du billet, c'est lui qui agit, et non le papier dont la seule vertu consiste à procurer en échange la somme métallique qu'il énonce. La *monnaie* est une marchandise dont le billet de banque est le *warrant*, rien de plus, et nous voudrions pouvoir ajouter rien de moins, car on verrait disparaître alors tout danger qui puisse provenir de la *qualité* de la circulation.

Telle était la mission des *banques de dépôt ;* elles ont puissamment aidé au développement du commerce et à l'accroissement de la richesse, comme le fait encore la banque de Hambourg, en imprimant le sceau de la certitude à la valeur de la monnaie, ramenée à un titre identique, et en créant le *warrant* métallique, simple reflet de l'or et de l'argent, toujours gardés en caisse, toujours prêts à s'échanger contre le *warrant* présenté. Les

espèces et ces *warrants métalliques* marchent sur la même ligne et se confondent dans l'office des échanges; ils constituent au même titre les instruments de la circulation (*currency*).

On s'est dit : cette masse de métaux précieux, indéfiniment conservés, ne risque-t-elle point de stériliser une partie des ressources acquises? On doit faire honneur aux *warrants* qui se présentent, pour exiger le retrait du dépôt, mais ils ne sauraient se présenter tous en même temps; il suffirait donc de retenir une fraction de la réserve métallique, en utilisant le surplus. De cette manière on tirera du même sac une double monture; pour une certaine quantité de billets, dont la représentation matérielle ne se rencontre plus dans l'encaisse, on touchera un *loyer*, car ils continueront à remplir la fonction d'instruments de la circulation (*currency*), tandis qu'on utilisera en même temps le métal devenu libre, pour en tirer un second profit. Tel est le mécanisme de l'institution moderne, qui porte le nom de *banques de circulation*.

On conçoit aisément la faveur avec laquelle cette institution dut être accueillie à l'époque où régnait le *système mercantile*. La baguette magique de la Banque faisait jaillir en effet, une source abondante de *monnaie* nouvelle, alors que l'idée de la richesse se confondait avec celle de la possession des espèces. On n'était plus rivé à la nécessité de posséder autant d'or et d'argent qu'on faisait accepter de billets; à la masse métallique venait s'ajouter une masse fiduciaire, douée de la même efficacité; c'était le Pactole retrouvé, ou plutôt c'était la découverte anticipée de la Californie. Hélas non, ce n'était que le Mississipi!

Au lieu de la carrière indéfinie dans laquelle s'élançaient les esprits chimériques, on n'avait devant soi qu'un domaine très-restreint dont il ne fallait point franchir les limites, si on tenait à éviter une chute profonde, car les ailes d'Icare du crédit risqueraient de voir fondre leurs attaches au contact d'une trop ardente convoitise.

On avait méconnu deux vérités capitales.

L''enthousiasme des adeptes du système mercantile se serait vite calmé, s'ils avaient su que les instruments de la circulation ne sont pas la richesse, pas plus que le métier du tisserand ne figure les ballots d'étoffes qu'il contribue à faire produire. L'or et l'argent exercent une influence féconde, sans aucun doute, en simplifiant et en précisant les transactions, mais loin d'être toute la richesse, ils en constituent une fraction d'autant plus réduite que le magnifique développement du travail moderne enfante plus de merveilles. Une *circulation* solide, une *currency* soustraite à toute espèce d'incertitude, c'est la base sur laquelle repose l'ensemble des transactions sociales; pour supporter l'édifice, il faut que cette base se fortifie à mesure qu'il s'élève. Par rapport à l'ensemble de la richesse et de la production, la fraction qui représente l'élément métallique (1) devient de plus en plus réduite; des combinaisons ingénieuses en rendent l'intervention directe et matérielle moins indispensable, sans compromettre en rien l'énergique solidité de l'ensemble. Le *crédit*, qui ne consiste point dans la création des instruments artificiels de la circulation, mais dans les procédés qui en économisent

(1) D'or ou d'argent.

l'emploi, étend de plus en plus son empire. L'absence du *capital* nécessaire peut condamner des peuples pauvres à courir les risques et à supporter les inconvénients du système des billets, dépourvus ou trop faiblement pourvus de gage métallique ; les peuples riches ont toujours plus à perdre qu'à gagner à ce jeu périlleux.

Insistons encore pour dissiper une confusion trop souvent commise, et qui trouble même des esprits distingués. On entend sans cesse les partisans de la circulation fiduciaire prétendre que renoncer à s'en servir, c'est vouloir supprimer la locomotive pour en revenir aux vieilles diligences. Mais qui songe à renoncer à l'usage des *billets de banque ?* Personne ; le débat porte uniquement sur la question de savoir comment ces billets seront couverts et garantis ; la différence entre ceux qui les envisagent comme une espèce de panacée universelle, et ceux qui les estiment ce qu'ils valent, sans céder à un entraînement aveugle, consiste dans la quotité de la réserve métallique destinée à répondre aux demandes de remboursement. Il s'agit pour l'Ecosse, dont on vante avec raison l'organisation financière, d'environ cinquante millions de francs qui sur une circulation de billets, limitée par la loi, restent seuls en dehors d'une couverture métallique ; il s'agit en temps normal pour l'Angleterre entière, comme pour la France, de cinq cents millions au total. Dans ce moment cette adjonction fiduciaire se trouve complètement effacée chez nous, car la réserve métallique de la Banque l'emporte sur le chiffre des billets en circulation. Est-ce que cela empêche ceux ci de dépasser le double de ceux qui fonctionnent aux temps les plus prospères ? Est-ce que la facilité des échanges

et la rapidité des mouvements ne retirent point du papier, ainsi doublé de métal, tout l'avantage qu'il peut procurer? Non, toute la différence consiste en ce que nous avons quelques centaines de millions d'or de plus, qui ne dorment pas dans les caves de la Banque comme on le suppose gratuitement, mais qui fonctionnent d'une manière active sous forme de billets. Ce sont quelques centaines de millions qu'on pourrait économiser si on leur trouvait un emploi immédiat, d'accord, mais que représente cette somme, en regard de la richesse générale du pays qui se dénombre aujourd'hui par centaines de milliards !

A ceux qui exaltent la commodité de l'emploi des billets nous dirons qu'ils en auront toujours tant qu'ils voudront, pourvu qu'ils déposent de l'or. Les *instruments* de la circulation ne manqueront jamais, quand même on pousserait l'espèce de luxe que nous pratiquons aujourd'hui jusqu'à éliminer en fait tout billet qui ne représenterait point un *warrant* métallique. Il ne s'agit, dans aucune circonstance, d'une disette de billets ; ce qu'on poursuit, ce qu'on caresse quand on demande avec instance une prétendue liberté d'émission, c'est la création d'un capital fictif à côté de celui qu'ont réuni le travail et l'économie. M. Bonamy Price a parfaitement mis en lumière ce côté de la question ; il ne partage point non plus l'erreur de ceux qui supposent que la création d'une *monnaie* qui s'impose par l'habitude et le cours naturel des relations, quand elle ne s'impose pas en vertu d'un texte impératif, peut demeurer en dehors de l'action et de la surveillance de l'Etat.

Quelle doit être la quotité de la réserve métallique des banques d'émission ? Toute la question se réduit à ces

termes, qui en limitent singulièrement la portée, en ce qui concerne les profits espérés d'une liberté moins circonspecte; il ne s'agit plus ici des avantages qu'offre le maniement du billet, avantages qui seront toujours recueillis, mais simplement d'un supplément de capital fictif ajouté au capital réel. Ce supplément ne peut être que fort restreint, de l'aveu de tous. Mais le problème conserve une incontestable gravité, en ce qui touche la sécurité régulière de la *circulation* (*currency*), composée d'instruments métalliques et d'instruments fiduciaires, plus ou moins gagés par le métal. Nous parlerons plus tard de la distinction profonde qui sépare des *billets de banque* les lettres de change, les *checks* et *warrants ordinaires*.

Le caractère primordial que nous avons essayé de mettre en lumière s'efface-t-il en ce qui concerne le billet émis par les *banques de circulation*? Non, la destination est la même; si les règles sévères imposées par la prudence sont strictement respectées, si les précautions destinées à garantir, en tout état de cause, la conversion immédiate du billet contre le numéraire sont sévèrement prises, bien qu'on s'éloigne de la pureté matérielle du *warrant*, pour toute la portion des billets qui dépasse l'encaisse métallique présent, et que l'on se contente pour l'excédant des engagements qui garantissent à échéance rapprochée le versement successif du supplément du numéraire, on peut maintenir une certaine somme de billets côte à côte avec les espèces, mais il faut qu'on assure à la *circulation mixte* la même action que celle qui appartient à la circulation purement métallique, ou à la circulation dans la-

quelle le numéraire n'admet comme auxiliaire que le *warrant* réel de la marchandise, or ou argent, conservée en dépôt.

Mais il faut que la garantie de la conversion soit pleine entière, irrécusable ; il faut que le mécanisme de l'émission ne promette pas seulement, mais quil assure constamment le paiement à vue en espèces ; il ne s'agit pas ici d'un système qui laisse entrevoir une satisfaction quelque peu platonique, mais d'un mécanisme vigoureux, à l'abri de tout accident, aussi solide dans sa structure et muni d'un *manomètre* aussi certain que si l'on n'avait eu recours à aucune hypothèse.

Professer cette conviction, c'est agir conformément à la saine doctrine du *free-trade* et de la liberté de l'industrie, c'est condamner les chimères du système mercantile, prê à tout sacrifier au bénéfice qu'il attribue à la multiplication des instruments de la circulation ; il prend l'effet pour la cause, et la machine pour le moteur. L'extension du travail et l'accroissement de la production amènent, par la voie du commerce libre, les instruments des échanges à s'adapter aux besoins du marché. On n'a besoin pour cela d'aucun artifice d'émission. Loin de se lamenter quand l'argent sort et de se réjouir quand il rentre, il faut respecter la loi suprême de l'offre et de la demande, en ne faisant aucune violence à l'oscillation naturelle des prix, à laquelle les métaux précieux n'échappent pas plus que les autres marchandises.-- Les rôles se trouvent singulièrement intervertis : la plupart de ceux qui crient à la résurrection du système mercantile, le pratiquent sans se l'avouer :

ils voudraient multiplier les instruments de la circulation en les confondant avec les éléments actifs de la richesse, et réglementer le taux du loyer des capitaux en posant un maximum au taux de l'escompte. Ils dénoncent l'étude attentive *des cours du change* comme un écho vieilli de la balance du commerce, favorable ou défavorable.

Ceux, au contraire, qui comme nous repoussent l'attirail réglementaire, mais distinguent ce qui est séparé par la nature des choses, ne s'occupent point de la quotité des instruments de la circulation (currency) pour en accroître artificiellement le nombre. Ils ont confiance dans le mouvement libre de l'importation et de l'exportation des métaux précieux; ils repoussent toute pression législative, appliquée à la rémunération des services variés rendus par le capital, ils demandent que ces services soient payés à leur prix naturel, et que les instruments de la circulation, après avoir été dans les temps anciens altérés par des faveurs peu rationnelles et retenus par des prescriptions oppressives, ne se trouvent point repoussés aujourd'hui du marché par des mesures qui tendent à en avilir le prix et à en comprimer le loyer alors qu'ils viennent à manquer.

Si les métaux précieux surabondent, qu'ils se rendent ailleurs, rien de mieux; les retenir de force ou user d'adresse législative pour les empêcher de partir, ce serait troubler le marché, par suite d'une fausse préoccupation. Ce n'est pas le fait matériel de leur multiplication qui importe, c'est le sens qui appartient à l'action qu'exercent, à un moment donné, les existences métalliques. Or, les indications formées par l'étude du *change*, donnent le moyen de discerner l'état des choses, et en

révélant la position du marché monétaire, elles ouvrent la voie à l'action réparatrice du commerce. Ne nous inquiétons point de la vieille *balance du commerce*, mais tâchons de nous rendre compte de l'équilibre des engagements et des stipulations de toute nature ; ne portons point notre attention sur le *cours du change*, comme sur le thermomètre d'un état des choses plus ou moins florissant, mais sachons y reconnaître les signes révélateurs de la condition spéciale dans laquelle se trouve une marchandise spéciale, le métal précieux ; sachons discerner les cas dans lesquels l'exportation de l'or provient de l'impulsion que lui imprime une trop grande abondance, de ceux dans lesquels ce phénomène témoigne d'une perturbation, présente ou prochaine, du marché monétaire.

Sortons de l'équivoque ; il ne faut pas que l'on impute des différences de doctrine à ceux qui constatent l'importance d'une intelligence complète *du change*, alors qu'on leur fait une pure querelle de mots, pris dans une acception différente ; les *termes techniques* ne sauraient avoir aujourd'hui la signification qu'on leur attribuait aux siècles précédents. En langage de banque, le mot *change favorable* signifie simplement que les effets tirés du dehors sont cotés à prime, ce qui peut éventuellement amener une importation d'espèces, tandis que le mot *change défavorable*, indique une grande demande d'effets étrangers qui élève leur prix, et qui risque de provoquer des envois de numéraire. Le prix des *effets courts*, comme nous l'avons expliqué, influe sur le mouvement monétaire ; le prix des *effets longs* subit d'autres influences, qui tiennent au taux de l'intérêt et aux questions de crédit,

sans dégager aussi nettement la situation de la place par rapport au courant métallique. Le loyer du capital qui s'élève dans le pays sur lequel les effets sont tirés, et l'ébranlement du crédit qui affecte la contrée, amènent sur le prix des *effets longs* une déduction de plus en plus forte, en sens contraire à celui du mouvement de l'or.

Au lieu de se fier au procédé commode qui consiste à imputer à une cause unique tel ou tel phénomène, il importe d'approfondir les divers mobiles qui peuvent l'avoir amené ; souvent les causes sont complexes et difficiles à démêler, c'est là ce qui nécessite pour apprécier l'état du *change*, un œil perspicace et exercé.

L'émission du papier-monnaie à cours forcé a toujours exercé une influence fatale sur le cours du *change* ; celui-ci défie toute pression arbitraire, il rétablit l'équilibre, en dépit de toutes les tentatives des gouvernements. République ou monarchie, empire absolu ou empire constitutionnel, sont amenés à subir une loi supérieure, dont le *change* est l'inexorable ministre. *Greenbacks* d'Amérique, *livres* d'Italie, *roubles* de Russie et *florins* d'Autriche se courbent sous le même niveau, et ne gardent la valeur réelle qui leur est acquise dans le commerce, que dans la mesure de la réserve où se renferme l'application d'une faculté exorbitante. La chimérique prétention de se soustraire au contrôle des métaux précieux, et de leur enlever le rôle que la nature des choses leur assigne, échoue partout infailliblement ; le *papier-monnaie* se trouve mesuré par l'*or*, sous l'action inévitable du change ;

l'*or* continue d'évaluer, par l'intermédiaire du papier-monnaie, tous les produits et tous les services.

Seulement au lieu de posséder une mesure de la valeur, presque invariable, on arrive avec le papier non convertible en espèces à des fluctuations violentes, qui troublent les engagements, détruisent la bonne foi dans les contrats et livrent tous les intérêts à l'incertitude d'une sorte de loterie. Rien ne contribue plus fortement à la démoralisation et à la ruine du pays.

On fait souvent retomber la responsabilité de la perturbation du marché monétaire sur les spéculateurs. Ils profitent sans aucun doute de la création du papier-monnaie pour réaliser un bénéfice autrement considérable que celui qu'il leur serait permis de recueillir dans une situation normale ; mais loin d'aggraver le mal, ils l'atténuent, en usant de procédés destinés à écarter les secousses violentes, et en ménageant le retour des influences naturelles qui modèrent la marche des choses.

En thèse générale les banquiers spécialement adonnés au commerce des effets étrangers, les achètent quand ils sont bon marché, pour les revendre à bénéfice ; mais si les *cambistes* n'étaient pas là, pour faire une opération analogue à celle du marchand de blé, les écarts de prix seraient plus considérables ; les vendeurs d'effets pressés par le besoin, et les acheteurs de traites, obligés de payer au dehors, précipiteraient la baisse et la hausse ; au lieu de restreindre le commerce des *cambistes*, l'émission du papier-monnaie le développe en augmentant les chances

aléatoires. En présence d'une circulation basée sur le métal précieux, l'or ne sort que si les *cambistes* ne rencontrent plus d'effets courts pour compenser les dettes envers l'étranger. L'or revient du moment où la faveur acquise aux effets tirés du dehors les transforment en un bon placement. L'échelle des bénéfices du change est d'ailleurs restreinte; ils ne peuvent augmenter que pour ceux qui ont agi longtemps à l'avance et fait provision d'effets, par suite d'une appréciation exacte des engagements internationaux réciproques. En réalisant un profit, ils épargnent encore à ceux qui cèdent ou qui achètent les effets un sacrifice plus lourd.

Quelques personnes se sont demandé pourquoi la Banque elle-même ne s'assurerait point l'or dont elle peut avoir besoin, au moyen d'un portefeuille garni de traites sur l'étranger, qu'elle enverrait, le cas échéant, à l'encaissement. La Banque de Bruxelles a usé de ce procédé, qu'elle a bientôt abandonné après en avoir reconnu l'inefficacité

D'abord, si la mesure était réellement bonne, tout le monde en userait.

Que la Banque de France garnisse son portefeuille de papier sur Londres, la Banque d'Angleterre garnira le sien de papier sur Paris, et l'opération se trouvera neutralisée.

Mais en dehors de cette hypothèse bien simple, d'autres raisons plus puissantes encore doivent faire écarter une pareille manœuvre.

Quand le papier étranger est à bon compte, la Banque, en l'achetant, le raréfie, ce qui fait monter le cours du

change et provoque la sortie de l'or. Si elle garde les titres acquis, elle en prive le commerce ; si elle les aliène, elle ne change en rien la situation de la place.

Lorsqu'au contraire, le papier étranger est cher, qui pourrait conseiller à la Banque de l'acquérir? le seul résultat de son intervention ne serait-il pas, en privant le commerce d'un instrument de libération qui lui est indispensable, de précipiter la sortie du numéraire qu'elle voudrait au contraire attirer?

Quand le change est bas, le numéraire afflue sans qu'on ait besoin de recourir à aucune pression artificielle, le réservoir général qui alimente l'encaisse de la Banque se remplit de lui-même. Mais, ajoute-t-on, il s'agit de s'approvisionner pour l'avenir? Il faudra donc que la Banque achète du papier *long*, échelonné sur une période étendue, et se transformant successivement en papier *court*. Alors la ressource devient d'un effet lent et restreint ; si on prétendait le hâter, en présentant le papier à l'escompte, il faudrait encore que la Banque, propriétaire des effets, achetât l'or ce qu'il vaut, en subissant une déduction, et la Banque débitrice pourrait refuser d'escompter le papier revêtu d'une signature rivale. Tous ces artifices ne servent à rien, ils provoquent des représailles. Est-il d'ailleurs besoin de demontrer la fatale influence de l'intervention du gouvernement ou d'un établissement public, muni d'une grande puissance? Pour les effets de commerce, comme pour les approvisionnements de grains, on ne ferait qu'aggraver le mal au lieu de le conjurer. Le commerce libre se retirerait devant une concurrence faite dans le but d'empêcher

par une revente à bas prix, l'élévation naturelle du prix de la marchandise.

La situation respective des engagements internationaux, exerce sur le change une action infaillible, mais cette action est limitée; elle se manifeste sur les effets *courts*. Au contraire, la différence qui provient de la nature du *medium circulant*, entraîne sur les effets *longs* des variations souvent considérables, qui se rattachent aux questions de crédit ou de discrédit, et aux modifications de l'intérêt. Le *loyer du capital* affecte en même temps la valeur des *effets à vue*, car il détermine un mouvement d'emploi et de placement. Un taux élevé de l'intérêt attire les ressources disponibles, le résultat de cette tendance se manifeste aussitôt par le cours du change. En résumé, les effets étrangers sont les instruments habituels à l'aide desquels s'opèrent les compensations et les paiements entre les différents pays. Sans faire partie de la *currency*, ils en économisent singulièrement l'emploi ; leur solidité les fait admettre comme un *complément* dans l'office de l'échange, du moment où ils assurent l'achat de l'or à distance, et qu'ils permettent de ne pas l'expédier.

En fin de compte les produits et les services se paient avec des services et des produits; les effets étrangers ne font que représenter les transactions accomplies. L'industrie fort delicate des *Cambistes* consiste à chercher, pour toutes les opérations, des compensations, directes ou indirectes, sur le marché du monde. Si entre deux places quelconques il est difficile d'équilibrer exactement les engagements, on combine le *doit et l'avoir* de diverses places, pour arriver à des règlements qui s'accomplissent sans

faire mouvoir le numéraire, autrement que pour les appoints. Supprimer la nécessité de l'envoi, n'est-ce pas, en fait, la même chose qu'approvisionner le marché?

Toujours subordonnés à la valeur métallique qui les mesure, les effets étrangers font connaître, par la fluctuation des cours, la direction et la force du courant qui entraîne les capitaux d'un point sur un autre; le *change* témoigne des influences qui retardent, arrêtent ou activent l'impulsion donnée. De là vient la relation intime, si bien décrite dans le *Bullion-Report* de 1810, entre le taux des effets étrangers et le mouvement du loyer des capitaux; l'étude des questions monétaires ne présente pas d'aspect plus saisissant ni plus décisif.

Le *change*, à un moment donné, révèle une situation tendue ou mauvaise du marché monétaire; comment peut-on arriver à modifier un état des choses dont le *change* n'est en quelque sorte que le baromètre?

Quand l'exportation de l'or est simplement la suite d'une abondance momentanée du métal précieux, loin de nous en émouvoir, nous devons la considérer comme un échange naturel et profitable. Dans les contrées où l'or est un produit de l'exploitation régulière, il représente une marchandise ordinaire; dans les pays où il sert d'*évaluateur commun*, il apparaît surtout comme l'intermédiaire du mouvement des marchandises. Sans perdre le caractère d'un produit commercial, il devient un *instrument* de la circulation; le changement qui l'affecte à ce titre, en le dépréciant ou en augmentant le pouvoir d'acquisition qu'il emporte, mérite une attention particulière.

Sans juger d'une manière superficielle la situation générale du marché d'après l'élévation relative, ou la dépression du *change*, il importe de ne pas négliger les avertissements qu'il donne : quand d'autres symptômes significatifs l'accompagnent, il peut faire prendre des mesures indispensables pour empêcher la tourmente d'éclater.

Quand l'exportation du numéraire tient à une modification dans la valeur de l'instrument de la circulation, le *change* ne peut être *corrigé* que par le remède employé pour relever la circulation dépréciée. Deux influences agissent ici en sens contraire : les dettes contractées, lorsqu'elles dépassent les recouvrements acquis, font sortir les espèces ; mais le taux de l'intérêt tend alors à monter et l'avantage de l'emploi du numéraire en assure le retour. Il y aura demande d'effets sur le pays où ce phénomène se produit et le prix de ces effets haussera. On ne tarde point à rechercher les moyens de *remettre* les capitaux au marché sur lequel ils obtiennent le plus de valeur. A mesure qu'un des plateaux de la balance du numéraire descend, l'autre monte, l'équilibre se rétablit si rien ne met obstacle à la marche naturelle des choses. La diminution du capital métallique en relève le prix, comme la surabondance le diminue, mais dans un cas comme dans l'autre, le jeu régulier du loyer de l'argent, et la force d'attraction ou de révulsion qu'exerce le pouvoir d'acquérir, accru ou diminué, détermine le niveau du marché monétaire, et entretient l'équilibre des prix.

Si les engagements extérieurs l'emportent, la raréfaction du numéraire réduit la valeur des produits et en provoque la vente ; en même temps le taux de l'escompte augmente.

Ce remède spontané agit avec le plus de promptitude et d'effet, surtout lorsqu'il ne s'agit que d'un embarras temporaire, et que les comptes ne demandent qu'un certain délai pour s'ajuster. Les peuples ne procèdent pas autrement que les individus: un intérêt plus élevé, amène une prolongation de crédit et appelle les avances. Se refuser à un pareil sacrifice ou trop le retarder, c'est courir au devant d'une perte bien plus lourde. Lorsque avertie par le taux du change, la Banque augmente le taux de l'escompte, elle ne fait qu'obéir à une loi naturelle qu'elle ne saurait dominer : si elle ajournait une mesure commandée par la force des choses, elle ne tarderait point à voir les ressources s'épuiser, et la réserve métallique s'écouler. Le prix élevé des produits et des services rendrait plus difficiles les placements au dehors, tandis que l'or trouvant meilleur accueil ailleurs, se porterait sur d'autres marchés; fluide et mobile, facile à transporter, rebelle à tout autre attrait qu'à celui du profit, il obéit à un irrésistible courant. Les billets, qui ne fonctionnent à côté de ce qui reste de numéraire, que parce qu'ils ont remplacé celui qui a déjà été exporté ou qui s'est casé dans le trésor de la Banque, ne remplissent régulièrement leur office que si l'on peut les convertir à volonté en monnaie. Quand la valeur de l'instrument monétaire se déprécie, on présente les billets au remboursement, parce que l'or seul trouve alors bon accueil au-delà de la frontière; tant que la conversion des billets en espèces n'est point compromise, le billet vaut autant que l'or sur le marché intérieur; mais la masse de la *circulation métallique et fiduciaire* du pays peut se déprécier vis-à-vis du marché universel; le *change* témoigne alors

d'une diminution irrécusable de la valeur métallique. Cette situation entraîne l'exportation des espèces; celle-ci continue tant que la proportion de la valeur n'est pas modifiée. Sur le marché universel, l'or est une marchandise qui tend à retrouver le niveau d'après une loi aussi certaine que celle qui règle lemouvement des fluides.

Le caractère distinctif du billet de banque est d'être réalisable à volonté, il entre dans la circulation comme s'il était la monnaie même qu'il remplace. Au reste, le besoin des instruments de la circulation étant limité, du moment où les nouveaux apparaissent, les anciens se retirent (1); le dicton vulgaire : *le papier chasse le numéraire*, exprime une grande vérité économique. La composition de la *circulation* (*currency*) exerce une influence considérable sur le résultat auquel conduit l'exportation des espèces. Plus il y aura, d'une façon habituelle, de billets non garantis par un dépôt métallique, moins il y aura d'or et d'argent. Ces métaux sont indispensables, de l'aveu de tous, pour donner une base solide à l'édifice fiduciaire; moins on en conserve, et moins on peut consentir à les voir partir. La tendance raffinée du système moderne qui conduit par la voie des virements, des compensations, des chèques, à réaliser une grande économie sur le service des instruments monétaires et des billets qui fonctionnent comme instruments monétaires, rend d'autant plus indispensable le soin avec lequel il faut veiller sur l'ensemble de la *circulation*. Le péril à éviter,

(1) *H. Passy.* — Rapport fait en 1866, sur le concours ouvert au sujet de la circulation fiduciaire. *Compte-rendu de l'Académie des sciences morales et politiques*, tome LXXVI.

c'est l'excès de l'émission purement fiduciaire. Elle rencontre, il est vrai, une limite dans la dépréciation générale des instruments de la circulation, mais cette dépréciation artificielle entraîne un grand mal (1). On ne s'en garantit d'une manière efficace que par l'ampleur des réserves métalliques. Le sacrifice auquel on se soumet ainsi en perdant le loyer qu'aurait pu procurer la portion immobilière du capital, n'est qu'apparent. Qu'il survienne une crise, provoquée par la disparition des métaux précieux, elle entraînera des ventes précipitées et des baisses de prix formidables ; la perte, au lieu de porter seulement sur l'intérêt annuel, frappera le fonds lui-même et absorbera en quelques jours le bénéfice d'années entières.

Ces convulsions du marché sont devenues plus fréquentes et presque périodiques de nos jours ; elles tiennent en grande partie à l'état incertain de la *circulation*, et à la résistance que de fausses et molles doctrines prétendent opposer aux nécessités qu'amène la situation du marché monétaire.

Plus il y a de papier non garanti par de l'or, moins on peut négliger le recours au seul moyen qui puisse le retenir et le rappeler, l'augmentation du taux de l'escompte. Ce remède, administré avec promptitude et résolution, est toujours efficace, parce qu'il est conforme à la nature des choses. On essaierait vainement de violenter le marché par des actes arbitraires, ou de le séduire par des artifices. Si le métal manque, il faut ou l'acheter, en subissant une réduction sensible sur le *prix des produits* (car la hausse

(1) H. Passy, *loc cit.*

de l'or signifie une baisse sur toute espèce d'autres marchandises), ou le louer, en offrant un taux d'intérêt plus élevé.

Dès qu'on voit les exportations d'or dépasser ce qu'on peut raisonnablement enlever à la circulation, il faut rétablir l'équilibre en payant l'or ce qu'il vaut. Plus on essaiera de masquer la rareté des espèces, en augmentant l'émission des billets, plus on exaspèrera le mal, et on risquera de provoquer une liquidation désastreuse. En effet, comment fera-t-on pour maintenir la conversion facultative des billets contre du numéraire? Comment alimentera-t-on les caisses, livrées à l'assaut des *réaliseurs*, qui obtiennent un bénéfice certain en portant sur le marché étranger le métal qu'on y paie plus cher? Rien ne peut remplir ce tonneau des Danaïdes.

Le change est là, il précipite le mouvement, si on n'arrive point à modifier les cours en donnant une autre impulsion au capital monétaire. Pour que celui-ci revienne, il faut lui assurer un intérêt plus élevé que celui qu'il obtient au dehors et l'indemniser des frais de transport. En portant le regard sur le thermomètre du change, on saura si le bénéfice promis exerce une attraction suffisante. Le résultat est atteint quand les effets tirés sur la place en souffrance commencent à être demandés et que leur prix monte : plus on approche du pair des espèces, et plus on touche au moment où les remises seront faites en or. L'achat d'effets payables dans un pays a le même résultat qu'un envoi d'or, car ces effets donneraient le droit d'en retirer une somme correspondante; au lieu de les présenter à l'escompte, les porteurs les retiennent jusqu'à échéance pour profiter dans l'intervalle d'un intérêt élevé, on les recherche

pour se procurer un pareil avantage; dès lors la position du marché monétaire se modifie promptement. Le change a fait connaître la nécessité de serrer l'écrou de l'escompte, le change indique aussi le moment où on pourra le détendre. Loin d'user ici d'un procédé artificiel, on suit fidèlement la loi du marché libre.

Si la Banque prétendait hausser l'escompte hors de saison, elle verrait promptement diminuer son portefeuille; elle n'impose pas ce taux, elle l'adopte. La meilleure preuve de l'utilité d'une mesure qui n'a rien d'oppressif se rencontre dans l'augmentation du portefeuille, qui accompagne toujours une élévation de l'escompte, accomplie avec discernement. Jamais les banques n'ont causé de mal par une hausse intempestive de l'escompte. Les avances se faisant alors ailleurs à un taux mieux approprié à la situation du marché, les banques voient disparaître les clients. Au contraire, les banques ont fréquemment causé un mal profond, en hésitant à élever le loyer de l'argent, quand la circulation exigeait un renfort métallique. Des embarras passagers se sont alors transformés en crises douloureuses. Le service rendu par l'étude des changes étrangers est grand, puisqu'il permet d'écarter ce péril, en inspirant les résolutions conformes à la position du marché monétaire.

Il faut, quand le besoin est reconnu, faire varier le taux de l'escompte avec rapidité et avec énergie. Une expérience récente, qu'on oublie trop quand les métaux précieux affluent, prouve que le taux de l'escompte doit atteindre une progression élevée pour agir avec sûreté.

Le temps auquel s'applique l'escompte perçu ne dépasse

pas en moyenne trois mois. Supposons que le taux normal soit de 4 p. 100, il faut calculer quelle est l'augmentation à offrir afin de déterminer l'envoi des espèces ; on doit d'abord tenir compte des frais d'aller et de retour, car au terme marqué la situation peut changer du tout au tout ; l'argent demandé avec insistance se trouvera peut-être de nouveau surabondant et on risque de le renvoyer au lieu de départ : qu'il s'agisse seulement d'une proportion minime, que nous évaluons à 1/4 p. 100 par voyage, ce sera 1/2 p. 100 pour les frais ; mais si l'opération ne dure que trois mois, ce demi pour cent équivaudra à 2 p. 100 sur le pied de l'intérêt annuel. Il faut en outre accorder au capital étranger un bénéfice ; quand ce bénéfice ne serait que d'un demi pour cent, il représentera deux pour cent par an ; l'escompte devra donc monter à 8 p. 100, car c'est un supplément correspondant à 2 p. 100 pour les frais et à 2 p. 100 pour le profit, qui devient indispensable pour procurer un simple bénéfice de 1/2 p. 100, sur une opération de trois mois pleins. Cet exemple suffit pour expliquer comment une faible augmentation de l'escompte peut n'exercer aucun effet, et pourquoi, dans une situation difficile, il faut décider un écart considérable : les chiffres du taux porté à 7, à 8 et à 9 p. 100, qui ont vivement ému le commerce ne présentent au fond rien d'exorbitant, étant appliqués à des effets d'une échéance moyenne de trois mois. Le bénéfice à recueillir par les *cambistes* n'est que d'un *demi pour cent ;* quant à la charge imposée, il faut la mettre en regard de la perte que ferait subir une crise en réduisant seulement de 5 p. 100 le prix des marchandises, ce qui serait une perte au moins quintuple.

La même explication peut donner le mot d'une autre difficulté, dont on a été quelque temps préoccupé. On s'était imaginé que la solidarité devait exister d'une manière constante entre les banques d'Angleterre et de France, en ce sens que le taux de l'escompte ne pourrait différer à Londres et à Paris au-delà d'une très-faible fraction. Or, on a vu un écart de 2 et 3 p. 100 se maintenir d'une manière prolongée, malgré le courant rapide qui entraîne les capitaux d'un pays vers un autre, surtout lorsqu'une faible distance les sépare et que les voies de communication sont sûres et faciles. Ce mystère s'explique aisément quand les deux places admettent un métal différent, l'une l'or et l'autre l'argent, comme *medium* légal de la circulation; en effet, aux frais du transport vient s'ajouter la prime temporaire qu'obtient l'un des métaux.

Mais alors même qu'il s'agit de deux pays qui admettent un mode identique de circulation, il est aisé de comprendre qu'il existe entre eux une différence notable pour le taux de l'escompte. Les frais d'envoi et de retour du numéraire ont beau être réduits au minimum, ils n'en affectent pas moins la valeur des capitaux transmis sous cette forme, et une faible augmentation de la dépense élève singulièrement l'obstacle. Il faut toujours faire porter sur une opération de trois mois le calcul des frais d'aller ainsi que ceux du retour possible. Que chaque transport coûte 1/4 pour 100, c'est une charge totale de 2 p. 100 au taux de l'intérêt annuel dont il faut grever l'escompte. Ce n'est pas tout; comme on doit promettre en sus un bénéfice qui détermine à tenter l'entreprise, du moment où les effets sur l'Angleterre sont en petit nombre, et qu'on ne peut se les

procurer qu'avec une addition considérable sur le prix du change, il faut porter l'escompte à une proportion plus élevée, en établissant un écart de 3 ou de 4 p. 100. Si le taux est de 4 p. 100 sur une place, il devra s'élever à 7 ou 8 p. 100 sur l'autre. S'arrêter en route ce serait ne rien faire.

Tout dépend ici du *cours du change ;* tant qu'il reste à la même hauteur, il faudra maintenir un taux élevé d'escompte, et conserver l'écart de l'intérêt entre les deux places.

M. de Waru l'a nettement déclaré dans sa remarquable déposition devant la commission d'enquête : « C'est une erreur de penser que la Banque de France se croit dans la nécessité de suivre servilement les mouvements de la Banque d'Angleterre en vertu de ce qu'on appelle la solidarité. *Sa conduite dépend de l'état du change et de la situation du marché* (1). »

Du moment où le bénéfice d'une hausse du loyer des ca-

(1) L'honorable régent de la banque, dont l'expérience et les lumières sont généralement appréciées, a dans cette déposition, décrit avec lucidité le mouvement que le cours du change établit entre Paris et Londres.

Lorsque l'escompte s'élève sur cette dernière place, les capitalistes français qui ont dans leurs portefeuilles des fonds disponibles représentés par du papier sur Paris, ne leur rapportant que 4 0/0 au maximum, escomptent ce papier à la banque de France au taux de 4 0/0 et achètent du *papier long* sur Londres qui rapporte, selon l'escompte de la banque d'Angleterre 5, 6 ou 7 0/0. pour le garder jusqu'à l'échéance. Les négociants créanciers de l'Angleterre, laissent aussi entre les mains des débiteurs les fonds sur lesquels on leur bonifie un loyer élevé.

Une différence de 1 0/0 entre l'escompte des deux places corres-

pitaux est assuré dans un pays, les effets que celui-ci doit solder sont recherchés par ceux qui veulent choisir la voie la plus avantageuse de transport et de placement. Rien ne peut donc être plus efficace pour conjurer les conséquences fâcheuses d'une sortie inopportune des espèces : « c'est le

pond à 6 centimes 1/4 sur le change de la livre sterling, à 3 mois, une différence de 2 0/0 correspond à 12 centimes 1/2 et ainsi de suite. En supposant, lorsque le même taux d'escompte est perçu, le change à 25 fr. 10, il devra monter à 25-16 1/4, à 25-22 1/2, à 25-28 3/4 à mesure que l'écart entre l'escompte des deux places augmente de 1, 2, ou 3 0/0.

En réalité la cote du change ne suit pas cette proportion mathématique, qui effacerait tout bénéfice par une compensation exacte du prix payé avec l'avantage accru, il existe d'autres causes qui influent sur les cours. Mais la tendance est telle que l'indique M. de Waru ; une augmentation dans le cours de la livre sterling suffit pour arrêter l'exportation de l'or, et la hausse de l'escompte donne ce résultat ; si elle est poussée à un certain degré, elle peut renverser la situation et faire que le pays chez lequel l'or était importé en devienne exportateur.

Le *pair du change* entre deux pays, est comme nous l'avons suffisamment expliqué : « la somme de monnaie de l'un qui est en valeur intrinsèque, égale à une somme de monnaie de l'autre, c'est-à-dire qui contient un poids égal d'or et d'argent au même titre. »

Ainsi un souverain de bon poids et de bon titre apporté à la monnaie de Paris vaudrait 25 fr. 20 centimes. (Nous croyons que le calcul rigoureux ne donnerait que 25 fr. 17 centimes.) C'est sur ce pied de 25 fr. 20 en chiffre rond que s'établit le *prix du change* entre l'Angleterre et la France, sans s'occuper des frais de transport, ni des risques, ni des bénéfices, dont la somme détermine la quotité de l'écart des cours au-dessus ou au-dessous *du pair*, suivant la balance des paiements à faire entre les deux Etats.

Le *change favorable* à l'Angleterre ne peut s'élever au-dessus de 25 fr. 37 centimes 1/2, car à ce taux la France aurait plus de profit

seul moyen de retenir ce qu'on est sur le point de perdre et de remplacer ce qui est déjà sorti (1). »

On a vu en pareille occasion, des banquiers du pays qui éprouve une rareté de numéraire, tirer *à découvert* sur leurs correspondants, comme lorsqu'il s'agit d'une simple anticipation, destinée à mettre en rapport simultané les saisons où l'on exporte et celles où l'on importe.

L'opération peut réussir s'il ne s'agit que de pourvoir à un embarras dont on peut facilement marquer le terme ; elle aura des conséquences dangereuses s'il s'agit d'un atermoiement, et d'un véritable emprunt, alors que le change ne présente point la perspective d'un changement sérieux dans la situation des engagements internationaux. Le plus grand tort dans ce cas est de masquer,

à payer avec de l'or, qu'avec des traites ; le *change défavorable* ne peut, par contre, guère tomber au-dessous de 25 fr. 10 c., car à ce prix l'Angleterre trouve plus d'avantage à nous envoyer de l'or. Ceci s'applique bien entendu *aux effets courts*, qui reflètent le plus exactement la situation respective des deux places, et dont le prix détermine les mouvements du numéraire.

M. de Waru a parfaitement déduit de ce simple exposé comment la Banque de France ne saurait acheter de l'or en Angleterre, pour ravitailler l'encaisse, quand la France subit un change défavorable, sans jouer un métier de dupe : l'or ainsi acquis s'écoulera aussitôt pour prendre la route du marché où il vaut davantage. Si au contraire, par suite d'énormes achats de bestiaux, de grains, de farines et de denrées de toute sorte, la cote du change se prononce en notre faveur, et descend à 25 fr. 10 c., comme cela a eu lieu pendant longtemps, l'or afflue de lui-même, et les achats de papier sur Londres faits par la Banque serviraient uniquement à hausser le *change*.

(1) Goschen. Chapitre LXXXI.

au moyen d'une fluctuation factice du change, les exigences imposées par l'action régulière et inévitable de lois parfaitement définies. La digue artificielle qu'on aura élevée se trouve bientôt submergée, et le mal s'aggrave. Le répit qu'on aura voulu procurer en créant une abondance factice de traites étrangères augmente la pression du besoin véritable et trouble d'une manière fatale le marché monétaire.

IV

Tels sont les enseignements que la théorie des changes étrangers met en lumière. Il importe de les compléter en étudiant le même problème sous un autre aspect que celui sous lequel l'a envisagé M. Goschen. Les mêmes principes permettent d'arriver à la solution des questions soulevées par ce qu'on est habitué de nommer *la liberté d'émission*. L'enquête récente *sur la circulation monétaire et fiduciaire* s'est souvent égarée dans des débats qu'une meilleure entente du mécanisme du change aurait pu épargner. La constitution des banques, en ce qui concerne la création de billets, se trouve sous la dépendance du change. Quand on connaît les lois qu'il détermine, on peut se rendre un compte exact du but commun auquel tendent, le plus souvent sans en avoir conscience, les promoteurs de systèmes en apparence très-divers et qui cependant reviennent dans l'application à des procédés presque identiques. La grande question de l'*unité* de l'émission se réduit à une dissidence, facile à effacer, quand on reconnaît la faible portée des avantages trop généreusement attribués à la faculté de battre monnaie à l'aide du papier, et quand

on sait mesurer le péril qu'entraîne une des conditions essentielles du système monétaire.

Pour procéder avec méthode, examinons d'abord ce qu'on doit entendre par ces termes sans cesse employés, rarement définis : *la circulation fiduciaire.*

Par une confusion étrange, on a voulu comprendre sous cette dénomination les titres les plus divers qui reposent sur le crédit, et l'on a prétendu notamment confondre les billets de banque, payables au porteur et à vue, avec les *lettres de change* destinées à opérer le mouvement des espèces ou à faciliter la compensation des engagements, de place en place, et avec les chèques, sorte de mandats à ordre, délivrés pour accomplir un paiement. Les comptes-courants et les virements arrivent de plus en plus à effectuer des négociations multipliées, en n'employant les billets de banque et le numéraire que pour solder les appoints. Ces diverses inventions ont pour résultat d'économiser sur les *instruments de la circulation,* mais ne sont point ces *instruments ;* on ne doit donner ce nom qu'à la monnaie métallique et au billet de banque. Cette distinction est fondamentale ; c'est pour l'avoir méconnue que d'excellents esprits ont risqué de s'égarer dans d'inextricables embarras, ou se sont laissé entraîner à des conclusions inacceptables.

Constater la véritable nature du billet de banque, c'est dégager le débat de la plupart des ambiguités qui l'obscurcissent.

Le billet de banque diffère des autres titres de paiement, parce qu'il est réalisable en argent, à vue et au gré du porteur, et en outre parce qu'il est *impersonnel.*

Comme la monnaie métallique, il passe de main en main sans laisser de trace, il accomplit et termine les engagements, sans engendrer aucun recours, et il s'impose à tous sans examen ; le sentiment populaire établit une grande différence entre les billets de banque et les autres titres commerciaux.

Le billet de banque remplit l'office de la monnaie ; il ne circule qu'à cette condition ; du moment où il ne serait point accepté comme l'équivalent des espèces, il ne vaudrait plus rien. Chaque titre a un but, et c'est le but auquel il tend qui détermine sa nature propre ; le but du *billet de banque* est de fonctionner comme instrument de la circulation, de pair avec la monnaie ; aussi la monnaie et les billets de banque forment ensemble la somme totale de la circulation (*currency*).

Ce n'est pas dire que le billet de banque possède toutes les propriétés de la monnaie ; étant dépourvu de valeur intrinsèque, il ne saurait faire partie intégrante de la richesse, comme l'or et l'argent, qui peuvent à chaque instant redevenir simple marchandise.

Les banques d'émission ne participent point au noble privilége, dévolu au travail seul et à l'épargne, de créer et de conserver le capital. La fabrication des billets, pour toute la somme qui dépasse la garantie métallique, *dégage* simplement la portion du capital existant, qui sous forme d'espèces se trouve immobilisé dans l'office de la circulation ; elle rend disponible la marchandise, or ou argent, précédemment employée en numéraire ; telle est toute la magie du billet. Quand on ne perd pas de vue ce point de départ, on reconnaît aussitôt le domaine limité de l'émission.

Adam Smith en a nettement tracé les frontières, en disant : « La masse totale de la monnaie de papier qui circule dans un pays ne peut jamais dépasser la valeur totale de monnaie d'or et d'argent dont ce papier tient la place. »

Le service auquel ils sont propres détermine la quotité des instruments monétaires, qu'ils soient construits en métal précieux, ou qu'ils empruntent la forme économique du papier. L'étendue des besoins résultant du mouvement des échanges appelle et maintient sur le marché ces véhicules de transaction. On ne les multiplie pas à volonté, et on les multiplierait en pure perte ; tous ceux qui croient ouvrir une source intarissable de richesse publique, en augmentant la masse de la *monnaie fiduciaire*, poursuivent une chimère.

L'accroissement du capital ne connaît aucune borne, et la somme des lettres de change, des mandats, des chèques, peut s'étendre sans cesse ; les compensations et les virements peuvent porter sur des sommes vertigineuses (1) ; on arrivera au moyen de ces procédés ingénieux à économiser sur les *instruments de la circulation*, mais on ne modifiera point leur nature distincte. *M. Bonamy-Price* le reconnaît : il range dans une classe à part la *monnaie métallique*, et ce qu'on peut nommer la *monnaie fiduciaire*, toutes les deux outils (*tools*) employés aux échanges ; tout en se refusant à admettre une différence intrinsèque entre le billet de banque et la lettre de change ou le chèque, il constate que le sentiment public exige, et que la loi accorde pour les *bank-notes* une ga-

(1) Cent vingt-cinq milliards de francs, en une année, pour le *aring-house* de Londres, et plus encore pour New-York.

rantie spéciale, à cause de la manière dont ces billets passent de main en main, et du caractère semi-obligatoire de leur transmission. Le public n'est pas absolument libre, quand il les reçoit, alors même qu'ils ne sont pas, comme ceux de la Banque d'Angleterre, dotés du *cours légal*, qui leur imprime le caractère monétaire. Personne n'est forcé d'accepter les billets de banque, et cependant on ne les refuse pas ; le commerçant craindrait d'indisposer ses clients, et chaque particulier sait qu'il peut sur le champ se défaire du billet comme il l'a reçu ; l'habitude aidant, ces valeurs symboliques continuent de circuler, à moins qu'un désastre ne vienne, mais trop tard, éclairer les victimes.

Au contraire, rien n'a un caractère individuel plus prononcé que l'ouverture d'un compte-courant, demandée à une banque, que le versement du dépôt et la délivrance des chèques, pour les fractions de la provision faite, ou bien que la souscription d'une lettre de change. La réflexion domine ici, tandis que l'on accepte les billets de banque sans peser longuement la solvabilité des établissements qui les ont créés.

Quand vient le jour du désastre, quand on n'échange plus les billets contre des espèces, et que, saisis de terreur, les détenteurs assiègent les portes de la Banque, un cri s'élève au milieu de la foule, composée en partie de pauvres gens ; ces billets, qui ont rempli un office public, réclamaient un contrôle public, une surveillance, comme une fabrique de poudre, ou comme les navires qui transportent les voyageurs à travers l'Atlantique. La puissance publique aurait dû intervenir au nom de la sécurité géné-

rale, pour défendre ceux qui étaient incapables de se défendre eux-mêmes. Tel est le motif sur lequel *M. Bonamy-Price* insiste avec énergie pour demander que l'Etat ne se retranche point dans une passive indifférence, quand il s'agit de l'émission. D'autres raisons au moins aussi fortes militent dans le même sens. Elles laissent peu de ressources à ceux qui veulent établir entre le billet de banque et les titres commerciaux une assimilation inexacte et forcée.

Les échanges s'accomplissent : par le troc *simple* d'un objet contre un autre ; par l'intermédiaire d'une *marchandise tierce* à laquelle tous les objets se trouvent comparés, et qui devient ainsi, du consentement universel, la mesure commune des valeurs ; elle constitue le prix. Ce *medium* de la circulation, c'est, chez toutes les nations civilisées, la *monnaie*. Quand elle intervient matériellement, elle conduit à un troc double de l'objet cédé contre l'instrument de la circulation, et de l'instrument de la circulation contre l'objet qu'on désire acquérir. Quand la monnaie n'est pas mise en mouvement, elle préside à toutes les transactions, car elle mesure les valeurs qui doivent s'échanger sur le pied d'une équivalence complète, sauf les appoints.

En laissant de côté le troc simple, qui appartient aux civilisations rudimentaires, nous rencontrons dans toute société éclairée et productive, où les hommes associent leurs efforts en se prêtant un secours mutuel, deux leviers puissants : les *instruments de la circulation* et *les instruments de crédit*.

La *monnaie métallique* et la *monnaie fiduciaire* ap-

partiennent à la premiere ; les lettres de change, les billets à ordre, les mandats, les crédits ouverts, les dépôts, les chèques, les engagements de toute nature constituent la seconde.

Les instruments de la circulation, auxquels le sens pratique des Anglais a donné le nom de *currency*, ont une valeur reconnue de tous, qui traduit tous les engagements, acceptés *couramment*, comme gage de la tradition des objets qu'on voudra se procurer, ou des services dont on pourra dispôser, pour une valeur équivalente à celle du produit cédé ou du service rendu. Les métaux précieux, l'or et l'argent, ont été admis partout, pour remplir l'office de monnaie ; le numéraire métallique seul est à la fois le signe commun et l'équivalent de toute marchandise, parce qu'il possède une valeur intrinsèque qui sert de terme de comparaison aux stipulations du marché universel ; il entretient ainsi l'équilibre des *prix* dans le monde.

La monnaie métallique intervient ou par la coutume invariablement suivie, ou en vertu d'un texte de loi impératif, comme moyen *libératoire* dans tous les engagements contractés, parce qu'elle fixe le *prix* des choses, c'est-à-dire le rapport établi entre elles et l'*évaluateur* commun.

Le sens populaire a été droit au cœur du problème ; il a nommé *instrument de la circulation* la valeur qui passe couramment de main en main dans toutes les transactions humaines, et qui libère de toutes les obligations. Cette manière de voir concorde pleinement avec la définition scientifique qui considère comme monnaie tout le matériel employé à l'échange des valeurs et à la solution des engagements.

L'action de la monnaie n'implique aucune abstraction, elle ne présente aucun mystère; chaque pièce d'or ou d'argent, d'un poids et d'un titre déterminé, revêtue d'une empreinte qui en constate la composition intrinsèque, se trouve admise par tous, suivant des fractions uniformes avec lesquelles la coutume se familiarise.

Comment se fait-il que la question de la circulation semble être des plus obscures et des plus compliquées, alors qu'elle devrait être de sa nature la plus simple et la plus accessible? Cela tient à l'intervention de la *monnaie de papier* et du *papier-monnaie*, et au trouble que cette création a jeté dans les esprits.

La monnaie métallique présente deux inconvénients permanents : pour les transactions plus considérables, elle impose le maniement d'espèces d'un poids sensible, d'un transport onéreux ; elle demande une dépense de temps pour être comptée et transmise de main en main. En outre, elle s'use au frottement ; la perte qu'occasionne ce qu'on appelle d'un terme technique *le frai*, ne laisse pas que d'être considérable.

En outre, dans les temps anciens, la diversité infinie des monnaies, leur fabrication irrégulière et souvent dolosive, les manœuvres frauduleuses d'un fisc besogneux, comme les prétentions arbitraires du pouvoir absolu, les falsifications officielles ou déguisées, avaient livré le marché du monde aux ravages terribles de la *maladie monétaire* (*morbus numericus*). On essaya d'y pourvoir, en réunissant et en contrôlant les espèces métalliques conservées par les *banques*, qui délivrèrent en échange des *titres de dépôt*, valeur correspondante au poids et au degré de fin

des monnaies qui leur étaient confiées. Ces *warrants* représentant une quotité exacte de métal précieux, toujours prête à être livrée en échange, ce sont les billets de banque dans leur pureté primitive. Ils sont l'ombre fidèle du numéraire, dont ils reflètent la nature et accomplissent la fonction, d'une manière à la fois plus commode et plus économique, puisque la perte du *frai* se trouve évitée. Sans aucun doute, cette *monnaie de papier* doit figurer au même titre que les espèces dans la catégorie des instruments de la circulation (*currency*), car elle remplit le même office, avec la même sûreté, et avec un avantage accru par la facilité avec laquelle on peut la manier et la transporter, aussi bien que par la détérioration qu'elle évite.

Toutefois, la faveur même avec laquelle cette ingénieuse création fut accueillie ne tarda pas à produire une double déviation, cause des nombreuses incertitudes et de fatales méprises.

D'un côté, on voulut utiliser une partie des dépôts métalliques, et au lieu de conserver la représentation intégrale des billets en numéraire; on enleva une partie du gage qui leur appartient, en transformant les banques de dépôt en *banques de circulation* qui ajoutèrent à l'émission des billets métalliques d'autres titres de forme semblable et portant la même promesse d'échange facultatif contre du numéraire. Ceux-ci constituaient la *monnaie de papier*, et comme ils reposaient sur la confiance qu'inspirait la solvabilité constante de la Banque, on les désigna sous le nom de *monnaie fiduciaire*.

D'autre part, les gouvernements, jaloux de se procurer

des ressources, ne tardèrent pas à suivre ce périlleux exemple ; ils créèrent du *papier-monnaie* dépourvu de tout gage métallique, mais soutenu d'abord par la faculté d'être reçu dans les caisses publiques, à l'égal du numéraire, et ensuite imposé à tous les habitants du pays, comme *instrument libératoire.*

Dès lors, la *circulation* comprenait diverses sortes d'instruments, tous employés à la même destination, tous fabriqués pour remplir le même but : 1° la monnaie métallique ; 2° les billets à l'aide desquels le numéraire circule sous une forme plus commode, et auxquels devrait appartenir exclusivement le titre de *monnaie de papier ;* 3° la *monnaie fiduciaire* qui englobe sous une apparence commune les billets garantis par les espèces et les billets de confiance, émis par les banques sous la condition du paiement facultatif à bureau ouvert ; 4° enfin le *papier-monnaie,* imposé par une volonté arbitraire, création factice d'une autorité qui se croit absolue, *papier-monnaie* ne faisant appel ni au gage matériel du dépôt métallique, ni à la confiance qu'inspire la promesse de conversion facultative, mais doté par la loi de la puissance libératoire.

Nous n'entendons point formuler ici un principe, nous constatons un fait. La circulation met en mouvement dans les divers États du monde tantôt seulement l'or vrai, tantôt un or fictif, produit du crédit ou de la force. Le crédit n'exerce qu'un pouvoir fort restreint et très-périlleux sur la circulation, la force échoue constamment. La monnaie fiduciaire proprement dite n'évite le danger des crises violentes qu'à condition de se limiter beaucoup et de suivre fidèlement les mouvements du métal qu'elle est censée re-

présenter; le *papier-monnaie* amène partout l'instabilité des engagements, la ruine du crédit ; là où il devrait fixer la sécurité des rapports, la régularité des transactions, la sincérité des contrats, il plonge tout dans la confusion, il livre tout à l'incertitude de l'arbitraire.

Mais qu'il s'agisse d'une monnaie droite, solide, véritable sauvegarde du marché, comme l'est le numéraire et le papier qui le représente fidèlement, ou d'un instrument *mixte*, basé tantôt sur la réalité et tantôt sur la fiction, comme la *monnaie fiduciaire*, ou d'un titre, repoussé par l'équité et par l'expérience, comme la *monnaie de papier* protégée par le cours forcé, nous rencontrons toujours des instruments fabriqués dans le but de servir à l'accomplissement des échanges et à la solution des obligations. Excellents, médiocres ou détestables, ils n'en constituent pas moins la *circulation*. Ils se trouvent tous placés sous l'empire qu'exerce le *change*, soit qu'il procure la répartition proportionnelle des métaux précieux dans le monde, en maintenant le mouvement spontané du *commerce libre*, soit qu'il serve de thermomètre infaillible pour réfréner une *émission* imprudente, et pour la ramener à un rapport plus exact avec les existences métalliques, soit enfin qu'il châtie les téméraires visées de l'arbitraire, en détruisant le prestige et en déjouant les vaines espérances des grands coups d'autorité.

A côté des *instruments de la circulation* fonctionnent dans une sphère distincte *les instruments de crédit*. Ils économisent l'usage de la *currency* en permettant d'accomplir par des transferts ou par de simples virements des opérations nombreuses, pour lesquelles on épargne l'in-

tervention matérielle de la monnaie métallique aussi bien que de la *monnaie fiduciaire* ou du *papier-monnaie ;* mais ils ne se substituent pas *aux espèces, aux billets de banque, aux assignats,* ils conservent un rôle à part.

Pour agir comme les espèces, les billets de banque doivent avoir le même caractère général (du moins dans les limites du pays), s'affranchir de toute responsabilité individuelle, revêtir une garantie commune et publique, et posséder la faculté d'être instantanément échangés contre du numéraire, à moins que la loi ne les impose comme moyen libératoire. Ils ne font partie de la monnaie courante, ils ne circulent et ne sont reçus qu'à ce titre; la *monnaie fiduciaire,* notamment, doit valoir de l'or, constamment, régulièrement, sans soulever aucun doute, sans nécessiter aucun recours individuel, ou elle ne vaut plus rien.

Les *lettres de change* auxquelles on a voulu asimiler les billets de banque parce qu'ils constituent aussi une promesse de paiement et qu'ils reposent sur la confiance, sont des instruments de crédit et non pas des instruments de circulation ; elles sont généralement à terme, on ne peut pas les échanger à volonté contre une somme égale de numéraire. Elles sont vendues contre de la monnaie, comme les marchandises qu'elles représentent ; elles ne sont pas de la monnaie. Est-ce que l'on stipule des paiements quelconques en lettres de change? C'est tout le contraire, on stipule pour les lettres de change les paiements en monnaie. Si une stipulation pareille accompagne les *billets de banque,* la différence consiste en ce que ceux-ci peuvent s'éteindre par un remboursement facultatif; c'est justement pour cela qu'ils continuent de cir-

culer, côte-à-côte avec les espèces. Mais, dit-on encore, le billet de banque, c'est une lettre de change venue à échéance. S'il s'agissait là d'autre chose que d'un jeu d'esprit, on rencontrerait promptement le moyen de satisfaire ceux qui demandent, *comme une panacée financière*, la liberté d'émission. On n'aurait qu'à maintenir sur la place les lettres de change échues, munies d'une acceptation solide ; pourquoi ne l'a-t-on jamais essayé?

Quand une lettre de change est déshonorée, c'est-à-dire quand elle n'est pas payée au jour marqué, la *circulation* du pays ne diminue pas. Si au contraire un billet de banque n'est pas remboursé, il s'opère une contraction inévitable dans la monnaie fiduciaire destinée à solder les engagements.

Plus il y a de lettres de change, moins il y a relativement de monnaie; moins il y a de lettres de change, et plus la monnaie devient abondante. En est-il de même pour les billets de banque? Certainement non, c'est une preuve nouvelle qu'ils sont d'une nature différente (1).

Le fait que des lettres de change tirées des deux côtés pour les mêmes sommes arrivent à s'éteindre en se compensant, ne les constitue pas plus à l'état de monnaie courante que les pages d'un livre de compte dont le débit balance le crédit. Les lettres de change dispensent du transport de la monnaie dans nombre de circonstances, mais elles exercent sous ce rapport une influence d'autant plus grande et meilleure, que la monnaie destinée à les solder est plus solide et plus fidèle ; elles ne sont pas de la monnaie.

(1) Amasa Walker. (*The Science of Wealth*, liv. III, ch. xv).

Les lettres de change permettent aux dettes réciproques des divers Etats de se balancer, en assurant le paiement des créances en *monnaie locale ;* elles deviennent ainsi l'instrument de l'équilibre universel des métaux précieux ; mais si chacun de ces titres a pour but de faire obtenir du numéraire à une autre époque, et sur une autre place, il n'en tient pas lieu par lui-même.

On connaît l'influence naturelle qu'exerce la monnaie sur les prix ; est-ce que les lettres de change produisent le même effet ? Les marchandises sont-elles plus chères quand les lettres de change abondent, et à meilleur compte si elles deviennent rares ? Leur absence ne deviendra jamais la cause d'une panique ou d'une pression monétaire, si la monnaie courante est solide.

Qui pourrait donc nier, dirons-nous avec M. Amasa Walker, qu'il existe une profonde différence entre la monnaie courante, sous les diverses formes qu'elle affecte, et les titres de crédit ?

Il suffit pour décider la question de rappeler les paroles de M. Mollien : « Le public reçoit et donne les billets, comme une monnaie réelle. » En est-il ainsi des lettres de change ?

Les divers titres de crédit sont tous le résultat d'engagements particuliers qui reposent sur la confiance personnelle et qui empruntent une garantie à celui qui les cède. Le billet de banque est un titre général, basé sur la confiance publique, il est cela ou il n'est rien. Si la lettre de change était destinée au même service, elle n'aurait pas besoin de se transformer en billet de banque, en subissant la charge de l'escompte. Elle n'est point une mon-

naie, elle en est comme la pierre d'attente. Loin de servir de mesure à la valeur des choses, elle a besoin elle-même d'être mesurée, elle varie suivant les circonstances et la position du marché monétaire. Celui qui paie avec une monnaie quelconque se *libère*, celui qui s'acquitte avec une lettre de change contracte une dette. Que les lettres de change se multiplient sur le marché, la demande de la monnaie augmente ; s'il arrive un surcroît de billets de banque, l'offre de la monnaie s'accroît, l'intérêt hausse dans le premier cas, il baisse dans l'autre. Lorsqu'il survient une crise, le porteur d'une lettre de change ne s'aperçoit que trop qu'il est dans une autre position que le détenteur de pareille somme en billets de banque ou en espèces (1).

Nous avons insisté sur la distinction à établir entre la *monnaie fiduciaire* et la *lettre de change*, parce qu'on a trop souvent voulu faire ressortir d'un parallèle illusoire des conclusions erronées. On ne saurait assimiler un titre qui exerce une influence publique et dont l'action s'étend

(1) Storch, *Econ. polit.*, 1re partie, l. VI, ch. XVI, indique nettement les raisons de cette différence :

« Les billets de banque font partie de la valeur totale du numéraire, dont ils représentent une fraction ; ainsi ils circulent avec le numéraire métallique en sens contraire des marchandises. Les papiers-promesses, au contraire, représentent une fraction de la valeur de la richesse mobilière, dont ils font partie ; ainsi ils cheminent avec les marchandises en sens contraire du numéraire, et le croisent dans sa circulation. On les crée et on les transmet, on les vend et on les achète toujours en échange contre de l'argent ou des billets de banque, précisément comme toute autre marchandise. »

si loin à un titre privé dont le sort n'intéresse que le détenteur, dûment averti quand il l'a reçu et n'ayant subi aucune pression pareille à celle qu'exerce forcément une monnaie de papier qui continue souvent de circuler uniquement parce que personne ne songe à éprouver la valeur d'un signe qu'il ne doit pas conserver et auquel ne s'attachera point une responsabilité personnelle.

Nous pourrions passer en revue les billets à ordre, les mandats, les comptes-courants et les autres procédés du crédit sans rencontrer aucune analogie effective, aucun caractère général qui les assimile aux billets de banque; mais ce serait donner trop d'étendue à cette partie de notre travail. Nous ne pouvons cependant passer sous silence le plus puissant instrument des compensations et des virements, le *chèque*, dont le caractère se rapproche le plus de celui du billet de banque, sans toutefois se confondre avec lui.

Le *chèque* n'est pas une monnaie, il est simplement une délégation de courte durée en vertu de laquelle on peut transférer à autrui la disposition d'un dépôt. Il n'a point le caractère *impersonnel* du billet de banque et ne porte avec lui aucune preuve de la *provision faite*, d'un dépôt accompli. Aussi l'accepte-t-on beaucoup plus en raison de la confiance qu'inspire celui qui le délivre que de la certitude du paiement par l'établissement qui doit le solder. L'existence du chèque est éphémère, il ne constitue point un élément véritable de la circulation, il se borne à économiser et à utiliser d'une manière plus féconde l'usage des instruments monétaires.

Ayant pour point de départ des rapports personnels avec

celui qui le délivre, il éveille le contrôle; il n'est créé qu'en vue d'un emploi immédiat. D'ordinaire le compte ouvert au titulaire porte intérêt; celui-ci n'entend nullement renoncer d'une manière intempestive à le toucher ; cela rend les dépôts plus fixes et les fait maintenir en même temps qu'ils procurent l'avantage de former une provision qui sert de garantie à d'autres opérations. Le *chèque* ne peut jeter aucun trouble dans la circulation, ni provoquer une crise monétaire. Il ne permet de disposer que de ce qui existe, d'un capital réalisé qui n'a pas encore commandé l'achat qui doit compenser un travail accompli, une production achevée, un service rendu. Loin de troubler le marché monétaire, le chèque en modère et en facilite les mouvements.

Le *billet de banque* seul circule dans une succession infinie de transactions comme une monnaie courante ; le *Times*, organe accrédité de la pratique commerciale de l'Angleterre, n'hésite pas à dire que chacun serait obligé de l'accepter par les nécessités des relations journalières, quand même il ne serait pas armé du cours légal. Personne n'est obligé d'accepter un *chèque*. C'est un *ordre de payer* qui doit être endossé ; on le solde en billets de banque. Autre chose est *l'ordre délivré* de remettre un billet de cent francs, autre chose est le billet de cent francs lui-même.

Le *chèque* ouvre une large voie aux virements et aux compensations ; là est son mérite propre et véritable. En permettant de balancer des comptes multipliés, il réalise une économie considérable sur l'emploi du numéraire, mais il n'est pas le numéraire, et il ne fonctionne pas

comme celui-ci. Autre est sa destination, autre est le service qu'il est appelé à rendre, et différente est l'influence qu'il exerce. Ce qui le distingue surtout des billets et lui enlève le caractère monétaire, c'est qu'il est immédiatement encaissé ; il ne possède pas le caractère essentiel de la monnaie et des *bank-notes*, qui est la disponibilité permanente et la faculté d'accumulation. Au lieu d'entraîner une garantie qui porte sur toutes les ressources d'une banque, les *chèques* ne reposent que sur l'avoir problématique d'un seul client de l'établissement ; quand ils sont transmis, il faut s'assurer de la signature du *tireur* (1). Ils ne remplissent qu'une faible partie des fonctions multiples auxquelles la *monnaie* est destinée, et les objections faites contre les mesures spéciales prises à l'égard de l'émission au point de vue de ceux qui prétendent mettre les billets sur la même ligne que les lettres de change et les chèques, ne s'appuient que sur une assimilation incomplète. Un financier distingué, M. John Laing, a parfaitement dévoilé l'erreur dans laquelle est tombé sous ce rapport John Stuart Mill, erreur qui imprime à la déduction d'ordinaire si ferme de l'illustre économiste, un caractère d'indécision, et qui l'entraîne à des contradictions singulières.

M. Bonamy-Price envisage les espèces et les billets de banque comme des instruments distincts de la circulation, mais il confond deux aspects différents : celui de la garantie d'un *paiement définitif*, qui peut être donnée aux billets, et celui de la certitude de leur conversion instantanée en numéraire. C'est à ce dernier titre qu'ils valent

(1) Laing. *The Theory of Business*, 196.

comme monnaie. Il ne suffit point de mettre les porteurs à l'abri de l'insolvabilité future, il faut leur donner la garantie complète de la conversion facultative, sans retard à subir ni réclamation à exercer. Il ne suffit point de dire : espèces et billets sont des instruments de la circulation au même titre ; chacun doit être libre d'en faire frapper contre le métal qu'il livre ou contre le gage qu'il fournit. Non, le parallèle est fautif, car si l'or vrai se trouve sous la dépendance des quantités limitées de cette marchandise, quantités proportionnellement distribuées entre les diverses parties de l'univers, et si la quotité des espèces est ainsi restreinte, le monnayage d'autres fractions du capital, telles que la rente ou la terre, n'obéit nullement à cette loi de l'équilibre universel ; il menace la sécurité du marché et la stabilité des prix. La monnaie est l'évaluateur commun ; le prix, c'est la valeur de toute chose exprimée en monnaie ; la somme des instruments monétaires exerce sur les prix une action directe, et si on pouvait la faire varier à volonté, sans être retenu par une difficulté matérielle, le but de la monnaie serait manqué ; il n'y aurait plus ni mesure stable de la valeur, ni sens précis des contrats ; on retomberait dans le chaos d'où cette admirable invention, que Mirabeau le père plaçait sur la même ligne que l'invention de l'alphabet, a fait sortir les transactions humaines.

Pour que le *change* exerce l'action salutaire qui lui appartient, pour qu'il égalise partout la valeur de l'or et de l'argent, pour qu'il assure l'uniformité qui élève la monnaie au rang de *mesure*, en même temps qu'elle en fait l'instrument des conventions, il faut que tout ce qui est destiné à remplir la fonction monétaire obéisse à la même

loi. Les *frais de transport* constituent la seule différence qui doive affecter d'une manière permanente les provisions métalliques des diverses régions. Tant que leur prix haussera et baissera naturellement comme celui du blé, du coton et des autres marchandises, les métaux précieux ne manqueront jamais d'affluer sur le marché où ils seront demandés. Mais pour que l'étude du change amène ce grand résultat, qu'on se garde bien de tout ce qui pourrait empêcher l'ensemble de la monnaie courante de se comporter comme si le numéraire était seul présent sur le marché, et d'obéir avec fidélité aux indications de ce guide précieux.

Il fallait éliminer d'abord du problème les instruments de crédit, lettres de change, chèques, etc., qui le compliquaient inutilement; il fallait uniquement se mettre en présence des instruments de la circulation, de la monnaie courante, sous les formes diverses qu'elle affecte aujourd'hui ; la question ainsi ramenée à ses termes véritables devient d'une solution facile. On peut mieux garantir la régularité des mouvements du marché monétaire en combattant une des causes des crises qui ébranlent le crédit et qui sèment les désastres commerciaux, car on possède la pierre de touche qui révèle le péril ; cette pierre de touche c'est le change.

V

A proprement parler, la difficulté se concentre sur la manière dont est constituée la *monnaie fiduciaire*. Laissons de côté le *papier-monnaie :* on peut l'invoquer comme une triste nécessité que les nations subissent quelquefois, personne ne se présente pour le défendre.

La *monnaie de papier* qui reste dans son rôle de substitut fidèle du métal précieux, unit aux qualités qui distinguent les espèces l'avantage d'être plus maniable et d'éviter le *frai*. Personne ne songe à la supprimer, ce serait condamner la locomotive pour en revenir aux diligences.

Reste la *monnaie fiduciaire*, et les conditions auxquelles doit être assujetti le droit d'émission des billets de banque d'un caractère mixte, une partie étant garantie par du numéraire, une autre partie ne reposant que sur le crédit de l'établissement qui les émet. Peu d'économistes poussent la hardiesse jusqu'au point de dire que la fabrication de ces *instruments* de la circulation doit être libre, en vertu du principe de la liberté de l'industrie; presque tous reconnaissent qu'ils ont besoin d'être garantis de manière à ce que la promesse inscrite sur le *billet* devienne efficace. Plus un système donnera de sécurité à cet égard, mieux il vaudra. Il faudrait pour atteindre sûrement le but ne point hésiter à sacrifier les avantages secondaires, s'il en existait, mais il n'en existe aucun; les projets tendant à un accroissement du capital disponible, à une extension du crédit, en un mot à la multiplication de la richesse par la multiplication des signes d'échange, entretiennent une vaine illusion. On ne manquera jamais de la *quantité* nécessaire des instruments de circulation, c'est de leur *qualité* qu'il faut s'occuper. L'erreur fondamentale du système mercantile consiste à concentrer l'idée de la richesse dans le numéraire. A mesure que les peuples grandissent, que la production se développe, que les échanges se multiplient, la fraction du capital qui est appelée à constituer la *monnaie métallique*, devient pro-

portionnellement plus faible; la rapidité de la circulation, et les instruments de crédit, notamment la lettre de change et le chèque, rendent de plus en plus superflue l'intervention matérielle des espèces et des billets; les virements et la compensation, les comptes-courants et les balances aux livres de commerce, restreignent le domaine des instruments monétaires aux *appoints* ou aux transactions de détail.

Si l'usage de ces instruments se trouve ainsi économisé, il faut que leur solidité et leur *titre* soient au-dessus de tout soupçon; il faut qu'ils servent de lien commun aux rapports universels, car leur empire ne s'arrête point aux frontières de chaque Etat, il s'exerce sur le marché du monde entier. La principale fonction de la monnaie consiste à *mesurer* toutes les valeurs, à préciser tous les engagements. Plus les produits se multiplient, plus les échanges augmentent, plus les engagements se diversifient, et plus s'accroît la masse des intérêts attachés à la stabilité de l'*évaluateur* commun. Maintenir cette stabilité autant que le permet la nature des choses, c'est le premier devoir du législateur qui s'inspire des notions de l'économie politique.

De quoi vous inquiétez-vous, a-t-on dit, est-ce que ce ne sont pas les besoins du public qui déterminent la somme des instruments monétaires? Il n'acceptera que ceux qui lui conviennent; s'il préfère le billet de banque, pourquoi l'obliger à se servir des espèces? L'émission excessive, l'*Over-Issue* est une chimère; les *banques* ne peuvent point forcer l'émission; multipliez les billets à volonté, quand il y en aura de trop on les rapportera. La seule, l'unique garantie de l'équilibre normal de la circu-

lation, c'est l'obligation de convertir les billets en espèces. Les Banques sont responsables ; si elles manquent à ce devoir, elles en seront rudement punies, cela suffit. Tout moyen préventif serait une gêne, une entrave, une atteinte portée à la liberté de l'industrie. Pour prévenir un danger chimérique, on priverait le pays des avantages du crédit; on l'empêcherait de réaliser une grande économie, en l'empêchant d'user d'un instrument de la circulation qui ne coûte presque rien, pour le condamner à employer un instrument qui coûte cher.

Examinons rapidement ces raisons qui résument les arguments habituels des partisans de la *liberté d'émission*, décorée du nom de *liberté des banques*, voyons comment ils se concilient avec l'enseignement sévère du change et avec les conditions inévitables dictées par lui. La somme des instruments monétaires correspond toujours aux besoins du marché, c'est vrai, mais les facilités offertes pour satisfaire aux demandes accrues, n'arrivent-elles pas à surexciter ces besoins, et à joindre aux opérations régulières, des spéculations plus hasardeuses? Ne risque-t-on point en sollicitant de nouveaux clients, pour ouvrir un débouché aux ressources disponibles que vient amplifier un surcroît de billets, d'évoquer des exigences insatiables, qui pousseront à une nouvelle augmentation fiduciaire? La Banque use d'une faculté qui la tente, celle de frapper une monnaie fiduciaire qui lui rapporte un bénéfice considérable; l'industrie et le commerce, attirés par la perspective des avances faciles, cèdent aux espérances que fait naître une extension d'affaires. Nous admettons que tout le monde agisse avec bonne foi, encore faut-il faire

la part des illusions. Ne devra-t-on pas craindre une circulation monétaire enflée, en présence d'un encombrement de marchandises ?

Nous ne voulons rien exagérer, nous savons, et l'expérience nous le prouve, que l'on rencontre bientôt la limite à laquelle s'arrêtera forcément la fabrication des billets émis sans garantie métallique suffisante. Si quelques dizaines de millions font médiocre figure quand on les compare aux riches moissons récoltées chaque année par le travail et par l'économie, ils suffisent pour troubler le marché monétaire et pour amener, dès que le vent contraire commence à souffler, une *contraction* beaucoup plus périlleuse que *l'expansion* n'a pu sembler profitable.

L'impulsion factice donnée à la production finit toujours par un trop plein ; il faut liquider, et on liquide à perte ; les besoins factices du marché monétaire disparaissent; on rapporte aux banques l'excédant des billets, pour réclamer des espèces, mais l'augmentation de l'émission a réduit alors la proportion de l'encaisse et chaque billet remboursé produit un vide d'autant plus sensible que l'on a dépassé davantage la limite indiquée par une prévoyance envisagée comme trop sévère.

Il suffit, selon l'assertion d'une école nombreuse, de conserver en numéraire le tiers du montant des billets émis : cependant comme l'a fait observer un des doyens du *free-trade*, M. Prince-Smith, cette règle empirique aboutit à un non sens arithmétique ; chaque billet remboursé enlève la garantie qui devait couvrir trois billets, l'équilibre se trouve immédiatement détruit. Et si l'on a quelque peu forcé

l'émission, si tout l'excédant arrive subitement à l'échange contre le numéraire, que deviendra l'encaisse métallique? Il faudra le ravitailler; comme la masse accrue de la circulation aura diminué la valeur de chacune des parties qui la composent, l'or, relativement déprécié, aura quitté le marché intérieur, pour se rendre sur les marchés étrangers où il possède un plus large pouvoir d'acquisition. Le prix des marchandises et des titres divers aura monté de toute la diminution subie par le prix de l'instrument monétaire; on ne pourra rappeler celui-ci, que si l'on consent à payer l'or plus cher, en échange de marchandises ou de valeurs qu'il faudra céder à meilleur marché, ou à se le procurer par une hausse de l'escompte, ce qui pourra amener une crise.

L'obligation de rembourser les billets en espèces se traduit en un fait, d'autant plus périlleux pour la Banque qu'elle se sera moins renfermée dans une sévère restriction. Si l'*Over issue* a eu lieu, la révulsion sera terrible. L'instrument monétaire correspond toujours à une somme d'affaires beaucoup plus grande, il est la base étroite d'un vaste édifice. Quand le marché monétaire se resserre violemment, la masse des ruines devient incalculable, les craintes s'exaspèrent, les instruments monétaires qui reposent sur le crédit s'évanouissent de plus en plus par leur transformation en espèces; mais les espèces manquent, elles ont reflué ailleurs. Moins on en trouve, plus le danger est pressant, plus le sacrifice à faire sera lourd.

On a vanté la substitution économique du papier au métal ; cela est fort relatif. Sans doute il vaut mieux employer ce qui revient à meilleur compte, pourvu qu'on

en retire le même service; néanmoins si l'instrument ne vaut rien, il revient toujours trop cher; le dicton vulgaire traduit la sagesse des nations, en affirmant « que rien ne ruine comme le bon marché. » Certes, comme le dit le professeur d'économie politique des Etats-Unis, M. Amasa Walker (1) dans un livre admirable, digne d'être lu et médité par tous ceux qui s'occupent des questions de crédit et de banque, une charrue de bois coûte moins qu'une charrue de fer, mais défoncera-t-elle le sol? Si l'on calcule ce que le billet a pu économiser de numéraire et ce qu'il amène de pertes, quand il n'est pas suffisamment garanti par le métal précieux, on constatera un résultat désastreux.

M. Walker proscrit d'une manière absolue toute émission de billets qui dépasse la réserve métallique; nous ne poussons pas la rigueur aussi loin. Nous admettons que l'on puisse maintenir, en se renfermant dans une limite étroite, une *circulation mixte*, qui repose en partie sur le gage solide du métal, et en partie sur la confiance qu'inspire la Banque; mais comment déterminer cette limite? Là est toute la question. Nous venons de voir combien est hasardée l'opinion de ceux qui s'en rapportent au public du soin de régler la quotité de l'émission. C'est une illusion dangereuse; mais quand cette assertion serait vraie, est-ce

(1) *The Science of Wealth*, by Amasa Walker, lecturer on political economy in Amherst College-Boston. Cet ouvrage, publié en 1866, est déjà parvenu à sa quatrième édition; il contient un exposé de la doctrine économique fondée sur les plus larges principes de liberté de l'industrie. M. Amasa Walker est le partisan décidé du *free-trade* et l'adversaire déclaré de la liberté d'émission de sbillets de banque, non garantis par du métal précieux déposé en *quotité égale*.

que le public parviendrait jamais à régler la proportion dans laquelle la *monnaie mixte* conservera le *titre métallique* qui doit lui appartenir? Là nous paraît être le nœud du problème, il n'a guère été mis en lumière jusqu'ici; on en a eu comme un vague pressentiment, mais nous ne sachions pas qu'on ait formulé nettement une doctrine de nature à écarter toute incertitude et à résoudre toutes les difficultés. C'est l'étude du *change*, qui nous met sur la voie d'une solution précise et qui rattache d'une manière intime la question de la constitution de la monnaie fiduciaire à celle des lois qui régissent le marché monétaire, dont le change est l'interprète.

Ce n'est pas tant du *nombre* des billets émis que l'on doit se préoccuper (bien qu'il y ait là un danger trop méconnu) que de la *qualité* de ces billets. Elle est inattaquable quand ils reposent sur un gage identique en métal précieux; elle n'admet qu'une faible dose *d'alliage fiduciaire*. Pour employer le langage propre à la fabrication monétaire, ce qui détermine le degré de tolérance, c'est le *cours du change ;* il témoigne de la situation générale du marché monétaire, et il permet de juger de l'étendue de l'approvisionnement métallique aussi bien que des facilités que rencontrera l'achat de l'or, s'il devient nécessaire d'y recourir.

Le public est bien moins apte encore à éprouver le *titre métallique* des billets qu'à en régler le montant. A une faible différence près, on ne pourra jamais employer que le même nombre d'instruments de la circulation; l'excédant ne peut se maintenir que par l'effet éphémère qu'il a lui-même entraîné, l'élévation des prix ; il faut plus de

monnaie pour la transmission des *mêmes valeurs*; en même temps l'augmentation des crédits ouverts, suscités par l'impulsion factice donnée à la spéculation, multiplie les dettes et nécessite l'emploi de plus d'instruments libératoires. Il n'est qu'un cas où l'on a un besoin plus sérieux et plus général du numéraire, c'est quand le crédit s'affaisse et qu'un grand nombre d'opérations exigent du comptant. Alors le marché ne se contente pas de la *monnaie fiduciaire*, il en déserte l'emploi, quelques efforts que l'on fasse pour le maintenir; on recherche les espèces ou la *monnaie de papier* qui les représente exactement. Les billets de banque ne seront reçus qu'autant qu'une forte réserve métallique en assurera l'échange instantané contre espèces. Vouloir en émettre davantage à ce moment pour alimenter le marché, ce serait aller contre le but, à moins que d'augmenter en même temps, et d'une manière plus considérable encore, l'encaisse métallique. Il faut toujours en revenir là, car l'or et l'argent constituent seuls la monnaie véritable, l'instrument d'échange universel : on peut se servir de papier par motif de convenance si la solidité qu'il présente est analogue à celle du numéraire lui-même, c'est-à-dire s'il ne reste aucun doute sur la *convertibilité*. Celle-ci dépendra du *stock* monétaire et des perspectives d'approvisionnement métallique, elle se trouvera toujours en rapport avec le *cours du change*. Plus la proportion du métal conservé sera forte, plus la circulation des billets se trouvera assurée, pourvu qu'on ne porte point atteinte à cette proportion par une émission fiduciaire nouvelle. Autrement, l'or et l'argent sortiront, la réserve métallique

s'affaiblira de plus en plus et les moyens de la renouveler deviendront moins efficaces. Dans ce dernier cas, la hausse du prix des effets étrangers marquera nettement l'étiage métallique sur la cote du change. Ceux qui répètent, pour se rassurer, que tant qu'on continue d'échanger les billets à vue, ils valent ce que vaut l'or, et que la *dépréciation* redoutée ne serait qu'une chimère, se renferment dans les limites du marché national, ils oublient le marché universel. Le haut ou le bas prix de l'or se mesure toujours par rapport au pouvoir d'achat que celui-ci exerce ailleurs, et rien ne l'empêchera de se rendre là où il trouve un profit. Il ne s'agit pas d'une *dépréciation locale* du papier vis-à-vis de l'or ; celle ci est impossible tant que l'échange continue à bureau ouvert, mais de la dépréciation de la masse totale des instruments de la circulation, employés dans un pays, vis-à-vis du taux des métaux précieux au dehors.

Les billets de banque ne peuvent servir que sur le marché intérieur, tout paiement étranger doit être effectué en espèces; celles-ci s'écouleront donc forcément, à moins qu'on n'en relève le prix en restreignant la masse de la monnaie fiduciaire au lieu de l'accroître ; alors l'or reviendra, mais seulement si l'on ne recule point devant un sacrifice à faire sur les titres, sur les marchandises, sur les obligations de toute sorte, ou qu'on se décide à élever le taux de l'escompte. C'est à ce moment qu'on pourra faire le calcul de ce que coûte l'instrument économique de la circulation, dont on aura étendu l'usage, en diminuant l'emploi de l'instrument considéré comme onéreux. On croyait obtenir au moyen des facilités fiduciaires un

capital plus abondant, des conditions d'avances plus modérées, un bénéfice plus large, l'illusion tombe pour faire place à une cruelle réalité : le capital *fictif* s'évanouit, le taux de l'intérêt monte dans une progression effrayante, il faut réaliser des entreprises et des spéculations qui avaient compté sur la hausse de toute chose, et les réaliser à des prix réduits en proportion de l'exhaussement de la valeur métallique ; les faillites se succèdent, le discrédit s'accroît, la liquidation s'opère au profit exclusif des détenteurs du capital *réel*, disponible entre leurs mains, de l'or et de l'argent qu'on avait prétendu détrôner.

La somme de la monnaie fiduciaire, à un moment donné, ne permet point d'en apprécier *la qualité* : celle-ci dépend entièrement de la composition intrinsèque de cet instrument, de la proportion de métal pur qui le soutient, et de la quotité de l'alliage fiduciaire qui le met en péril. Ce qu'on doit surveiller, ce n'est pas seulement le mouvement *extérieur* qui porte sur la masse des billets de banque, c'est surtout le mouvement *intérieur* qui s'accomplit dans la masse des billets et qui déplace la proportion du gage métallique. En émettant la même quotité des billets, on conserve plus ou moins de numéraire pour les couvrir, tout est là ; suivant que la proportion métallique varie, tout change.

C'est une vérité banale, dira-t-on, tout le monde est d'accord sur la nécessité de garantir la convertibilité constante des billets. Tant mieux ! Il n'en reste pas moins à examiner l'efficacité des procédés mis en œuvre.

Nous avons déjà mis à nu l'erreur commise par ceux qui se reposent naïvement sur la garantie proportionnelle

du tiers en numéraire; cette garantie s'efface le jour où une influence quelconque, politique ou commerciale, une appréhension qui s'empare des esprits, ou bien un paiement à faire au dehors, dérangent une chimérique symétrie. Quand la circulation métallique domine, un déplacement de cent ou de deux cents millions, n'est pas de nature à causer une perturbation bien grave; l'exportation des espèces ne tarde pas à mettre en mouvement un véritable mécanisme *self-acting*, qui place le remède a côté du mal en ramenant l'équilibre au moyen d'une légère prime qui s'établit sur l'or et sur les effets qui doivent le procurer ou l'empêcher de partir. *L'importation* agit dans le même sens en remplissant rapidement le vide fait sur le marché monétaire. On n'a besoin pour cela d'aucun expédient, d'aucun réglement; il suffit de consulter le baromètre du change et d'agir en conséquence.

Mais s'il faut expédier 200 millions de numéraire quand celui-ci sert de base à une circulation triple de billets, l'effet produit se fera sentir dans la proportion multiple qui correspond à ce rapport; le vide ainsi provoqué sera de 600 millions, et l'intensité du besoin révélé nécessitera une élévation beaucoup plus forte de l'or et du loyer temporaire du capital. La contraction du marché suivra la loi selon laquelle l'expansion fiduciaire a eu lieu; c'est encore l'hypothèse la plus favorable, car si les craintes s'éveillent, le résultat peut devenir bien autrement désastreux.

Tant que la confiance n'était pas altérée, la *monnaie fiduciaire* marchait exactement de pair avec la monnaie métallique, elle exerçait la même influence sur les *prix*. Si par malheur la banque, s'en reposant sur la solvabilité

future de ses clients, n'a mis aucune réserve à l'escompte en acceptant toutes les bonnes lettres de change, tous les *good bills*, et sans se laisser arrêter par le délai de l'échéance, qui prolonge la durée moyenne des valeurs de portefeuille, la crise est inévitable. La grande commission anglaise, à laquelle est dû le *Bullion-Report* de 1810, a nettement signalé le péril ; elle a montré où pouvait entraîner la garantie des *good bills*. Ils seront toujours payés, dit-on ; si un embarras temporaire survient, le négociant consentira les sacrifices nécessaires, il réalisera les marchandises à perte, il soldera un taux d'escompte élevé pour obtenir une nouvelle avance, mais il paiera ; il y a donc là un gage suffisant. Oui, il paiera ; mais avec quelle variation énorme dans les prix, en présence de quelle altération dans la portée de tous les engagements! Ceux qui ne se rendent pas bien compte de l'énorme influence qu'exerce la stabilité de la mesure commune des conventions, peuvent seuls en prendre aussi facilement leur parti. L'admirable influence exercée par la monnaie se perd dans une pareille confusion. — Cette influence porte sur toutes les transactions, sur toutes les entreprises, depuis le moment où l'homme, au lieu de pourvoir par lui-même à ses besoins, comme le sauvage, a eu recours à la coopération de ses semblables, à l'échange, aux conventions qui relient l'avenir au présent. Il a eu dès lors besoin d'une mesure solide, sûre et juste, pour définir et préciser ses obligations. Telle a été l'origine de la monnaie de métal. L'accord spontané de tous les pays civilisés a choisi les métaux précieux pour constituer l'instrument de la circulation, afin que celle-ci fût gouvernée par la loi suprême *de la valeur*, au lieu

d'obéir aux suggestions de l'arbitraire, ou aux combinaisons fragiles de l'esprit de système. Pour les métaux, comme pour tous les produits du travail, la demande règle l'offre, et l'offre répond à la demande ; en effet, produire c'est offrir une chose en échange d'une autre.

Telle est la véritable loi d'égalité et de juste équilibre, que Proudhon n'a qu'imparfaitement entrevue, parce qu'il ne s'est pas rendu suffisamment compte de l'action simultanée des divers agents de la production. Tout émane de l'homme, de l'application de son intelligence à la transformation des forces matérielles, toute valeur dépend donc en dernière analyse du travail ; ce qui accroît la quotité des biens enaugmente la compétition et réciproquement. Telle es la condition du numéraire.

Le billet de banque, au contraire, n'est pas le produit du travail, mais d'une abstraction ; il n'a pas de valeur intrinsèque, il échappe à cette gravitation incessante qu maintient un équilibre parfait pour la monnaie métallique. Quand la contraction ou l'expansion du numéraire obéit à cette loi supérieure, on peut la calculer, la prévoir, la modérer. Les causes d'une augmentation ou d'une diminution d'espèces sont graduelles et appréciables. Si les pèces surabondent sur une place, elles s'écoulent en dehors ; si elles manquent, elles ne tardent jamais à venir. Les métaux précieux, comme l'eau, retrouvent sans cesse le niveau par leur propre mobilité. Quand l'or est moin apprécié dans un pays et plus demandé dans un autre le *change* indique une variation du prix et l'équilibr e rétablit de lui-même; aucune invention artificielle urait l'entretenir ainsi dans le monde.

Il faut bien insister sur ces notions élémentaires, puisqu'elles sont journellement méconnues par beaucoup de ceux qui s'occupent de la question de l'émission.

Ce ne sont pas seulement les convulsions violentes, comme celles que nous venons d'envisager, qu'il s'agit de prévenir. Malheureusement *la panique* n'est pas, dirons-nous avec M. Walker, une plante, qui attende un siècle pour mûrir, elle fleurit à plusieurs reprises avant que l'enfant atteigne l'âge d'homme, et plus fréquemment encore pendant qu'il accomplit une carrière de travail ; pour écarter le péril il faut restreindre et empêcher les variations journalières de l'évaluateur commun. — Les grandes crises frappent l'imagination, attirent les regards, mais on oublie les pertes incalculables de chaque jour. Si le mètre devait avoir tantôt une longueur de 95 centimètres, et tantôt une longueur de 105 centimètres, sans qu'on pût prévoir ces changements, que deviendraient l'industrie et le commerce ! La libre fabrication de la *monnaie fiduciaire* excitait pour cette raison la légitime indignation de Cobden ; il ne pouvait comprendre qu'on abandonnât aux combinaisons de quelques négociants la faculté d'allonger ou de raccourcir à volonté le *yard* de la valeur. Avec un numéraire métallique, ou des instruments monétaires qui ne puissent varier que dans la même proportion et avec la même régularité que les métaux précieux, chaque homme qui travaille dépend de sa propre habileté; avec une *monnaie fiduciaire* livrée aux combinaisons du lucre, et aux excitations de la spéculation, chacun ne dépend plus que de la prudence et de la solidité des Banques.

En exposant à des altérations fréquentes et soudaines la mesure de la valeur, on commet une grave injustice ; on enlève à l'un, on donne à l'autre. Mais l'atteinte portée à la foi des conventions ne blesse pas seulement le sentiment moral, elle porte le plus grave préjudice aux intérêts matériels de la société; elle remplace les efforts du labeur et les calculs de la prévoyance par les hasards d'un jeu véritable. On ne saurait jamais prévoir ce que peut produire en présence d'une *monnaie fiduciaire* largement développée une diminution de confiance, une mauvaise récolte, une nécessité quelconque d'exportation métallique. Cette perspective décourage les entreprises sérieuses, trouble les mouvements du prix des choses; elle sème l'iniquité et la confusion. Le négociant dont nous parlions tout-à-l'heure, qui aura présenté de bonnes lettres de change à l'escompte, verra déjouer les combinaisons le mieux conçues, s'il se trouve, à l'échéance, forcé de vendre avec 10, 20 et 30 p. cent de perte, à moins que de payer une nouvelle avance sur le taux de 8, 10 et 12 p. cent, comme on l'a vu en Angleterre, ou de 24, 30 et 36 p. cent, comme on l'a vu en Amérique.

Nous admettons encore qu'il paie à l'échéance dans ces conditions terribles, et qu'il mette ainsi la Banque à même de satisfaire aux demandes de remboursement, pourvu qu'elle ait prudemment échelonné les rentrées du portefeuille; mais s'il ne peut pas payer, ou si tout en présentant un gage suffisant, il ajourne la réalisation? Eh bien, dira-t-on encore, la garantie est solide, la lettre de change sera payée plus tard, le mal n'est pas grand.

Le mal est énorme au contraire, car la Banque devra, si ses clients ne la paient pas, ajourner l'échange des billets

contre espèces. Là se trouve la pierre d'achoppement de la garantie offerte par les *good bills*, et surtout de la garantie donnée au monayage par les titres de rente ou par le sol. A quel prix parviendrait-on à réaliser sous la pression d'une panique, une masse d'inscriptions ou de terres jetées sur le marché? On ne pourrait les vendre qu'avec des pertes telles qu'on ne consentirait pas à les subir et qu'on retarderait le paiement. Voilà où conduit la doctrine complaisante qui essaie de mettre sur la même ligne *la convertibilité* immédiate des billets en espèces, et les garanties basées sur des valeurs, même fort solides, mais qu'il faudrait vendre pour maintenir la *convertibilité* future. Autre chose est la certitude de ne rien perdre, au bout d'un certain temps, autre chose la certitude qu'il faut maintenir quant à la faculté instantanée de l'échange des billets contre espèces. Il ne suffit pas de savoir que les billets seront payés un jour, il faut qu'ils puissent l'être immédiatement. Cette condition essentielle, c'est l'âme de la *monnaie de papier ;* elle en entraîne aussi la mort, quand elle vient à manquer ou qu'on craint de la voir disparaître.

L'obligation de convertir les billets en espèces, les maintient au pair de l'or, dans les limites du pays, c'est vrai ; mais c'est aussi cette obligation qui entraîne les *contractions violentes* du marché où domine la monnaie fiduciaire. Nous avons déjà expliqué comment la dépense de chaque somme d'or, prise sur la réserve, devait entraîner avec elle le rétrait des billets dans la proportion du *multiple* qui a déterminé la quotité de l'émission. Ce n'est pas tout, comme le fait remarquer avec tant de force M. Walker :

lorsqu'un billet est converti en or, la monnaie continue d'exister, mais lorsqu'il est reçu en paiement par la Banque, il est comme annulé; il se trouve retiré de la circulation, et le *medium* des échanges est diminué d'autant. Au contraire les dettes qui se soldent en numéraire restituent les espèces.

La circulation métallique résiste à toute pression, aucune portion ne disparaît; si cette circulation se trouve relativement diminuée, elle attire le complément nécessaire par l'augmentation de la demande qui élève le prix de l'or et de l'argent. Ceux-ci redoutent aussi peu les atteintes de la panique que les ravages de l'incendie. Rien ne les empêche de conserver pleinement, en tout temps, la force de libération qu'ils possèdent.

Les billets de banque au contraire, et c'est pour cela que Sismondi les comparait aux canons de bois peint des Chinois, ne résistent point au danger ; ils ne peuvent que s'affaisser rapidement quand l'or manque pour les soutenir.

Dès que, pour une cause quelconque, on vient réclamer plus vivement les espèces en échange, les Banques bien conduites font leur devoir : elles restreignent subitement les avances, elles essaient de retenir les billets au lieu de les prodiguer comme dans des temps calmes, où les facilités existantes du crédit amènent une expansion plus ou moins large. Sans doute les affaires doivent osciller, tantôt s'accroître et tantôt se restreindre, c'est une preuve d'activité commerciale; mais il faut qu'elles suivent une impulsion naturelle. Alors la monnaie demandée afflue sous la forme la plus solide, et la position ne présente aucun danger. Trop souvent la fabrication facile des billets de

banque excite un mouvement fébrile; comme tout stimulant artificiel, elle provoque des besoins qui renaissent sans cesse, que rien ne peut assouvir. Si une pareille faute a été commise, on en porte lourdement la peine ; la circulation *fiduciaire* se resserre rapidement. Autant elles essayaient de l'alimenter auparavant, autant les banques s'appliquent à la contenir; mais elles se heurtent contre un triste dilemme : en restreignant les crédits, elles ruinent leurs propres débiteurs, qui seront hors d'état de les rembourser. Il faut alors choisir entre le désastre des commerçants et la suspension des paiements en espèces : l'on tombe dans l'abîme du *papier-monnaie*.

On nous accusera de trop assombrir le tableau : il n'est que la reproduction fidèle de ce que l'expérience a plus d'une fois traduit en terrible réalité. Il faut donc fortifier la *monnaie fiduciaire* par une quantité suffisante de métal, ou bien y renoncer. M. John Laing, qui comprend tous les avantages du crédit, et qui ne pousse pas, comme M. Walker, la rigueur jusqu'à la suppression absolue de tout billet autre qu'un véritable *warrant métallique*, déclare sans hésiter qu'il vaudrait mieux renoncer aux billets de banque, que de compromettre l'immense avantage de posséder les métaux précieux comme mesure commune des valeurs (1) ; nous ajouterons, comme *régulateurs* du marché par les indications du *change*.

On peut concilier l'intérêt de la stabilité monétaire *(steadiness in value)*, avec celui du maintien d'une quotité restreinte de la *monnaie fiduciaire*, qui devra toujours se

(1) *Theory of Business*, 157.

conformer dans ses mouvements à ceux d'un numéraire purement métallique.

Deux solutions ont été proposées, elles diffèrent beaucoup plus comme forme extérieure, que comme résultat pratique et se combattent souvent sans se rendre mutuellement justice : c'est la solution que donne le *banking principle*, et celle qu'a fait admettre le *currency-principle.*

Tooke, Newmarch, Wilson, et surtout Macleod demandent une forte réserve métallique, et en déterminent même la somme pour l'Angleterre ; ils mettent le levier de l'escompte en œuvre dès qu'il s'agit de la maintenir. *Macleod* va jusqu'à placer, pour le monde de la production et du commerce, le principe de la hausse énergique de l'escompte au niveau de la loi admirable de Newton. On ne lui reprochera pas de marchander l'éloge à un procédé si vivement critiqué par les partisans de la liberté d'émission de ce côté du détroit.

Pour empêcher les *contractions spasmodiques* qu'entraîne sur le marché monétaire une expansion trop facile, Tooke et Newmarch demandent qu'on fixe un minimum au-dessous duquel ne pourrait point descendre le taux d'escompte de la Banque de Londres. Quant aux élévations de ce taux, c'est le cours du *change étranger* qui devrait les mesurer.

Lord Overstone, sir Robert Peel, Cobden, Ward Norman, le colonel Torrens, Gladstone, Goschen, et nombre d'autres hommes d'Etat et financiers éminents ont fait consacrer et maintiennent le *currency-system*, qui par un procédé inverse aboutit à des conséquences pareilles. Il limite le nombre des *billets à émettre*, par-dessus la garantie métallique

correspondante; le chiffre a été calculé sur la base la plus réduite à laquelle soit descendue depuis le commencement du siècle la différence entre la réserve métallique et les billets en circulation.

Ce n'est pas le moment de juger ces systèmes : qu'il nous suffise de dire que tous les deux ont pour but de fortifier ce que nous avons appelé le *titre métallique* de la monnaie fiduciaire. Plus ce titre sera élevé et moins on devra craindre les crises provoquées par la situation du marché monétaire. Dire qu'il n'y aura plus de crises, ce serait commettre une grave erreur, car les entraînements des spéculations hasardées et les chances du commerce peuvent les amener même sur les marchés qui n'admettent que le numéraire métallique, ou la représentation par du papier d'un dépôt d'or ou d'argent. Mais il y en aura moins, et ce qui échappera à tout péril, c'est la mesure de la valeur.

Les deux écoles se rencontrent sur le même terrain, en invoquant toutes les deux la même influence salutaire. Néanmoins le *currency-principle* l'emporte en netteté et en décision ; il distingue, comme le font Gladstone et Amasa-Walker, comme nous avons essayé de l'établir nous-même (1), l'office de la Banque, qui doit rester libre, de l'office de l'émission qui réclame une règle sévère et qui tend à l'unité. Comment des banques multiples d'émission pourraient-elles sauvegarder la *qualité* de la monnaie fiduciaire, sans obéir simultanément aux avertissements donnés par le *change ?* C'est un des motifs que sir Robert Peel a vigoureusement

(1) V. dans notre volume la *Banque d'Angleterre* et les *Banques d'Ecosse*, le chapitre intitulé : *Débats sur la Banque de France*, et celui consacré à *la crise financière de l'Angleterre*.

mis en relief quand il s'est prononcé pour l'unité d'émission. N'est-il pas à craindre, en effet, que lorsque la banque la plus puissante réduira l'émission pour rappeler l'or, d'autres en profitent pour multiplier les billets? L'action soutenue du *change* réclame ici l'*unité*, et nous sommes étonné que M. Juglar n'ait point tiré cette conclusion des tableaux qu'il a soigneusement réunis.

Il n'y a qu'un moyen d'empêcher les crises monétaires, c'est de restreindre non pas la quotité de la *monnaie fiduciaire*, car on pourra toujours émettre autant de billets qu'or le désirera contre un dépôt métallique, mais la fraction de cette monnaie qui ne repose pas sur le métal. Nous croyons avoir suffisamment établi qu'on perd peu à rapprocher cette limite, et qu'on risque beaucoup à la reculer. La réserve *suffisante* de Horsley Palmer, la forte réserve de Tooke, la quotité fixe imposée par sir Robert Peel, tendent par des sentiers différents au même but. Il ne faut pas que l'expansion périlleuse de la monnaie fiduciaire compromette le gage métallique qu'elle doit conserver, ou en affaiblisse la composition solide, qui seule peut l'empêcher de disparaître sous le poids d'une animadversion générale et légitime; on doit toujours faire dominer le métal précieux, de manière à ce qu'il règle seul le mouvement de la circulation.

Le *change* exerce ainsi l'action décisive qui lui appartient sur le marché monétaire. Il agit non-seulement comme un frein pour l'émission de la monnaie fiduciaire, mais comme la pierre de touche à laquelle devra s'essayer le titre métallique des billets; il détermine et entretient l'équilibre nécessaire de la circulation de l'or et de l'argent.

Comme l'a si bien expliqué dans une déposition d'enquête M. Weguelin : « L'act de 1844 ne restreint nullement la circulation des billets entre les mains du public, il oblige seulement ceux-ci, s'ils se multiplient, à reposer d'une manière solide sur la sécurité métallique. » Il faut toujours par une raison plus importante encore que la sécurité de la circulation — la nécessité de maintenir invariable la mesure de la valeur — que l'or et l'argent conservent la prédominance matérielle, soit qu'ils circulent comme numéraire, soit qu'ils revêtent la forme de billets de banque qui les représentent. Faut-il que l'excédant des billets sur le métal déposé soit fixe ou mobile? La question est grave et cependant elle n'est que secondaire, pourvu que l'on comprenne et que l'on suive les enseignements du change, pourvu qu'on veille avec un soin jaloux sur la composition métallique de la monnaie fiduciaire.

Le point capital, on ne saurait trop le répéter avec sir Robert Peel, ce n'est pas la quantité des instruments de la circulation qui viendra toujours se mettre en équilibre avec les besoins, mais la *qualité* de ces instruments. Plus la portion non couverte par le métal diminue, et moins on est exposé à voir affaiblir dans les moments difficiles la réserve indispensable. Pour la conserver en dominant les temps contraires, au lieu de s'abandonner à l'illusion qui multiplie les instruments de la monnaie fiduciaire il faut user résolûment du levier de l'escompte, dirigé par les variations du change. Les plaintes de ceux qui accusent les fluctuations de l'intérêt de troubler leurs calculs et de détruire leurs prévisions, s'arrêtent au résultat quand il faudrait remonter à la cause première du mal. En effet, ces fluctuations sont d'autant plus considérables, que la

proportion de métal que représente l'émission fiduciaire, est moins forte. Les Banques gagnent à cette diminution de la réserve, elles gagnent encore sur le taux de l'escompte, au moment de la détresse générale, mais le commerce et l'industrie, surexcités d'abord par l'abondance des avances, subissent une perte énorme, qui contraste avec les bénéfices accrus des Banques. Nous ne saurions trop le répéter, pour éviter ces secousses et ces mécomptes, il faut se garder d'affaiblir le titre métallique de la monnaie fiduciaire. Comme on éprouve les armes à feu et les chaudières pour les empêcher d'éclater, il faut éprouver l'outil des transactions ; le péril qu'entraîne une mauvaise fabrication n'est pas moins grave ici. On ne saurait s'en rapporter au simple contrôle de l'acheteur, et la raison d'économie se trouve entièrement subordonnée au service que rend l'instrument employé; cet instrument coûte toujours trop cher, quand il est impropre à la fonction qu'il doit remplir.

Si la monnaie fiduciaire diminue la stabilité de la mesure de la valeur, si elle ne conserve pas fidèlement le gage assuré de la tradition future des produits, et de la libération des engagements ; si au lieu de préciser le sens des conventions, la monnaie fiduciaire le trouble en faisant brusquement monter ou descendre les plateaux de la balance au profit injuste de l'un des contractants ; si elle devient la cause première des oscillations violentes du marché et de l'incertitude des opérations, elle cesse de remplir la fonction assignée à la monnaie dans l'ordre économique, elle usurpe un titre et une position qui ne lui appartiennent pas. Rien de plus nécessaire que de rétablir une pleine garantie qui seule peut empêcher la fatale influence exercée non-

seulement sur ceux qui lient des rapports avec les *manufactures* de billets de banque, mais encore sur ceux qui y demeurent complètement étrangers; autrement l'ensemble des relations sociales se trouve compromis.

Le rôle des instruments de la circulation est de fournir le gage assuré des échanges et de préserver autant que possible de toute atteinte l'évaluateur commun ; le rôle des *instruments du crédit* est d'économiser l'emploi des instruments de la circulation, sur lesquels repose une construction brillante, mais d'autant plus fragile qu'elle prend des proportions plus considérables par rapport à la base. Plus haut l'édifice s'élève, et plus il faut se garder d'en affaiblir les fondations, car si celles-ci cèdent sous le poids qu'elles doivent supporter, tout s'écroule. Demandez aux architectes s'il est d'une bonne économie de réaliser une épargne mesquine sur les pierres angulaires du bâtiment?

Qu'on ne nous parle ni du bénéfice que promettent les banques d'émission, ni de l'éducation du crédit qu'elles propagent. Singulier bénéfice que celui qui peut grandir en raison même de la détresse générale, singulière éducation que celle qui risque de pervertir le sens droit des populations, et de faire attribuer à la fiction du papier-monnaie le pouvoir légitime de la monnaie métallique. *Indè mali labes;* c'est parce que l'on se méprend sur le rôle de l'instrument fiduciaire que nous voyons surgir chaque jour des projets naïvement audacieux de papier hypothécaire et de banques destinées à courber le rameau d'or du crédit, de manière à le mettre gratuitement à la portée de tous. La véritable éducation du pays en cette matière se fera promptement, quand on

aura nettement séparé l'idée de l'office que doit remplir la banque de l'idée de l'émission de billets qui ne reposeraient point sur un équivalent métallique. Alors le crédit sérieux pourra se ramifier à l'aide de banques de dépôt à fonds réunis (*joint stock-banks*) comme celles qui font la richesse de l'Angleterre, et qui assurent les dividendes les plus élevés à leurs actionnaires, sans se transformer en manufactures de billets de banque. Leur intérêt est toujours d'accord avec celui du public ; elles n'emploient que le capital réalisé, elles ne se servent que de numéraire métallique ou de billets qui en sont l'équivalent et qui leur reviennent au même prix ; elles n'ont point recours aux systèmes décevants qui consistent à procurer une monnaie factice, menacée de s'évaporer au moment même où l'on a le plus besoin de l'intervention active de la monnaie courante. Les Américains, instruits par une rude expérience, commencent à condamner ce régime fatal : le livre de M. Amasa Walker (1) en est la preuve. Il a si bien déchiré les voiles trompeurs, il a si bien fait ressortir ce qu'il dénonce comme un vaste système d'insidieuse supercherie (*swindling*), qu'on ne risque guère de le voir rétablir.

L'office véritable des banques est de recueillir les capitaux et d'en activer l'usage productif, de multiplier les échanges en facilitant le règlement des comptes, d'économiser sur l'emploi de la monnaie en dispensant de s'en servir; cet office a une importance qu'on n'apprécie point assez, parce qu'on est ébloui par les facilités séduisantes de l'émission. Ceux qui réclament une prétendue liberté des

(1) *The Science of Wealth.*

banques, pour ouvrir à tous la faculté de battre monnaie fiduciaire, négligent de faire ressortir les avantages décisifs des banques de dépôt ; ils font comme le chien de la fable, ils lâchent la proie pour l'ombre. Ils rendent un mauvais service à la cause du crédit qu'ils prétendent défendre, car le crédit relie le présent à l'avenir ; une monnaie stable et fidèle est la condition première de toute entreprise qui dépasse le cercle restreint des transactions journalières, et qui doit compter avec le temps.

Quand on achète ou qu'on s'engage, on promet de la monnaie ; faute d'exécution du contrat on est condamné à se libérer en monnaie ; quand on vend ou qu'on stipule, c'est la monnaie qu'on acquiert le droit de toucher. Sans doute si l'on pénètre au fond de ces transactions, elles aboutissent toujours à un échange de produits contre produits, de services contre services ; mais tout est traduit en valeurs identiques, au moyen de la mesure commune de la monnaie. Celle-ci donne et conserve le pouvoir d'acquérir ce que l'on veut, où l'on veut, comme on veut, en dominant en quelque sorte le temps et l'espace. Quand on aborde ce terrain, la pensée s'élève, la perspective s'étend ; au lieu de se trouver en présence d'un intérêt individuel ou d'un marché local, on embrasse du regard le monde entier ; on voit comment s'établit et se maintient l'équilibre du marché universel. Ce n'est qu'ainsi qu'on peut se rendre compte du rôle dominant que remplit la marchandise intermédiaire, à laquelle se rapportent toutes les autres marchandises, la monnaie.

Nous ne sommes pas de ceux qui méconnaissent la portée de la puissance libératoire dont chaque pays dote une monnaie particulière ; bien que cette puissance

expire à la frontière, elle régularise et généralise l'emploi de disques métalliques d'un titre et d'un poids déterminé, en faisant circuler du *numéraire*, au lieu de se borner à faire frapper une espèce de médailles ; la qualité locale acquise à une fraction des réserves métalliques, répandues dans le monde, réagit sur l'ensemble. Rien de plus facile et de plus libre, en effet, que la transformation de l'or, simple marchandise, en monnaie d'or, et réciproquement. C'est ainsi que le change, en organisant une *vendition* régulière d'argent de place en place, établit partout une correspondance exacte des prix ; c'est ainsi que le mouvement monétaire une fois né sur n'importe quel point se propage au loin. Grâce aux métaux précieux, les intérêts matériels du monde entier se trouvent reliés par une chaîne solide dont il faut soigneusement garder les anneaux ; voudrait-on protester contre cette solidarité, ou renoncer à l'estimation exacte des produits et des services?

Le cours régulier du change entretient cette admirable harmonie ; qu'on se garde de la troubler par des artifices funestes, qu'on ne croie point enrichir certains Etats en renvoyant sur d'autres marchés une partie des métaux précieux auxquels se substituerait la monnaie fiduciaire. On tombe là dans une singulière illusion, car si les autres pays en font autant, tout se sera borné à un jeu puéril et périlleux; on aura fait baisser la valeur des instruments de la circulation et fait varier les prix au risque de porter le trouble dans les conventions, mais personne ne sera plus riche : la dénomination monétaire aura changé, la valeur utile des choses sera demeurée la même.

Loin d'étendre ainsi l'action du crédit, on la restreint, on ne donne qu'une base étroite à une construction éle-

vée aujourd'hui à perte de vue. Tous les instruments de crédit, tous les procédés de finance ont le métal précieux pour appui ; les lettres de change, les billets à ordre, les mandats, les comptes-courants, les chèques, les virements, les compensations ne font qu'utiliser la monnaie d'une manière plus rapide et plus féconde. Mais, si dans le monde civilisé, l'ajustement et la compensation des dettes sont de puissants leviers pour le règlement de la plupart des opérations, c'est parce que la nature des dettes se touve précisée par l'exactitude de la mesure métallique. Les instruments du crédit ne remplacent point les instruments de la circulation, seulement ils permettent d'en réduire le nombre, ils en épargnent le transport matériel. Si les instruments de crédit ne sont pas constamment *payés*, ils sont toujours *payables* en monnaie métallique ou en monnaie fiduciaire, facilement acceptée pourvu qu'elle marche exactement de pair avec le numéraire. Tout dépend de la solidité de l'outillage monétaire ; plus on veut en faire l'économie dans l'usage journalier, et plus la moindre atteinte portée à la sûreté de ce véritable instrument de précision, se repercute en crises formidables. On essaie vainement d'user d'artifice : l'inexorable verdict que prononce chaque jour le cours du change condamne la fiction et rétablit les rapports vrais, que détermine le mouvement libre des métaux précieux sur le marché universel.

Nous avons insisté longuement sur des questions vitales pour le développement régulier de la richesse publique et pour la saine application des principes de justice et d'égalité qui doivent de plus en plus gouverner le monde. Que ceux qui prétendent sauvegarder l'intérêt populaire et les droits du travail le sachent bien : rien n'est plus hostile à

ces intérêts qui nous tiennent vivement au cœur, rien n'est plus funeste que ce qu'on a nommé la liberté des banques, en concentrant la pensée sur la manufacture de la monnaie fiduciaire ; rien n'est plus utile que la liberté de l'office de banque proprement dit, tel que l'exercent les établissements de crédit destinés à réunir et à faire fructifier les capitaux réels, fruit du travail et de l'épargne.

Nous l'avouerons en terminant, nous ne craignons qu'une chose, c'est qu'on ne nous accuse d'avoir trop complètement démontré le danger de la monnaie fiduciaire, et de conduire ainsi à en faire demander la suppression entière. Nous comprenons qu'on demande l'application absolue de la thèse soutenue chez nous par M. Cernuschi, et en Amérique par M. Amasa Walker ; nous savons que ces conclusions rigoureuses plaisent à certains esprits qui s'abandonnent aux conséquences d'une déduction logique sans tenir compte des influences diverses qui peuvent les modifier. Mais l'absolu n'est pas de ce monde ; sans nous exagérer les avantages de la portion de la monnaie fiduciaire non garantie par le métal, nous croyons qu'ils existent, mais dans une mesure fort restreinte ; nous croyons aussi qu'on risquerait de porter préjudice à la régularité des relations établies si l'on prétendait brusquer une solution radicale. Pourvu que les mouvements du marché monétaire soient toujours réglés par les réserves métalliques, pourvu que la masse des instruments de la circulation se comporte comme s'ils étaient tous forgés en or et en argent, maintenons dans une proportion réduite par rapport à la garantie métallique correspondante, une certaine quantité de monnaie fiduciaire ; elle ne troublera point les relations sociales. L'Angleterre a

obtenu ce grand résultat; elle a traversé depuis l'act de 1844, et elle traversera encore des crises de crédit; mais celles-ci ne dureront point, car elle se trouve à l'abri de toute crise métallique, de toute altération dans la mesure commune des échanges. C'est une justice que les adversaires les plus décidés de l'œuvre de sir Robert Peel sont disposés à lui rendre. L'Angleterre a su préserver, et elle fortifiera de plus en plus *le titre métallique de la monnaie fiduciaire ;* c'est le point fondamental.

Nous avons invoqué l'influence permanente du change sur la constitution et les mouvements du marché monétaire, nous avons montré comment le change agit pour accroître la nécessité d'un *titre métallique* élevé, assuré à la monnaie fiduciaire, et cette action souveraine nous inspire assez de confiance pour que nous admettions dans une proportion réduite l'émission de billets de banque, dont une partie ne serait point garantie par les métaux précieux; mais c'est à la condition formelle de ne jamais perdre de vue les indications du *change*. Autrement le risque couru et les désastres périodiques, dépasseraient et absorberaient promptement l'avantage d'une faible économie. Qu'on puisse se servir de *l'outil fiduciaire* à côté de *l'outil métallique*, nous l'admettons, pourvu que cette adjonction ne compromette en rien la mission que remplit la monnaie à l'égard de la régularité, de la sécurité et de la sincérité des relations établies entre les membres divers de la grande famille humaine. La *cote du change* conduit à ce résultat utile, elle permet en éclairant la marche des banques, de conserver à *l'émission fiduciaire* la garantie solide du métal, en n'autorisant une dérogation à ce principe fondamental que pour une quotité définie, déterminée par une longue expérience.

Aujourd'hui que la richesse mobilière et l'esprit de spéculation ont pris un large essor, chacun en ouvrant son journal consulte les longues colonnes où s'étale le cours des emprunts publics, des actions, des obligations, des titres de toute nature, qui constituent une portion considérable de la fortune d'un grand nombre de familles. C'est là un intérêt privé, dont l'importance s'accroît constamment. Pouvons-nous espérer que la signification qui appartient au cours du change et qui se rattache intimement à l'intérêt général de l'Etat, et à l'intérêt particulier de chaque citoyen, une fois mieux comprise, fera aussi porter les yeux sur la place modeste et d'ordinaire dédaignée, qu'occupe la cote des changes étrangers (1)?

En terminant ce long travail, nous devons remercier encore une fois M. Goschen du service qu'il a rendu ; la *théorie des changes étrangers* fait autant honneur à ses études d'économiste, qu'à son expérience d'homme d'affaires. Quant à notre pensée, nous avons essayé de la rendre conforme à celle de M. Goschen ; sur presque tous les points nos convictions sont communes, et il nous est permis d'espérer qu'il confirmera de son autorité le principe, dans lequel se résume notre manière d'envisager l'influence du change sur le marché monétaire : *il faut fortifier et préserver de toute atteinte le titre métallique de la monnaie fiduciaire.*

(1) Le prix de l'or tient la place d'honneur dans le *Money-Market* de la Cité de Londres. Tout lecteur d'un journal anglais consulte ce degré du thermomètre des affaires, et chaque négociant agit en conséquence.

TROISIÈME PARTIE.

LES MÉTAUX PRÉCIEUX

ET LA

CIRCULATION FIDUCIAIRE.

LES MÉTAUX PRÉCIEUX

ET LA

CIRCULATION FIDUCIAIRE.

PRÉAMBULE.

Ce travail sur les métaux précieux et la circulation fiduciaire se divise en deux sections, dont la rédaction a été séparée par un long espace de temps.

Trois ans se sont écoulés depuis que la première partie de ce travail a vu le jour (1). Après avoir étudié les principes généraux de la matière, nous nous proposions de passer en revue des publications importantes récemment consacrées au même sujet; nous n'avions encore fait porter l'examen que sur l'excellent ouvrage de M. Emile de Laveleye : *le Marché monétaire et ses crises depuis cinquante ans*, et il nous restait à compléter les observations que suggère ce livre, aussi bien pensé que bien écrit. D'autres travaux attiraient aussi notre attention, notamment *la Mécanique de l'Échange*, de M. Cernuschi; *les Métaux précieux au point de vue économique*. de M. Roswag; *les Études sur la circulation monétaire*, de M. Coullet, et la brochure de M. Geyer : *Banken und Krisen*, qui a été suivie d'un traité plus considérable du même auteur : *Theorie und Praxis*

(1) *Journal des Economistes*, novembre 1865.

des Zettel-Bankwesens. Ces écrits ont abordé sous les aspects les plus divers le grand problème soumis aujourd'hui à une investigation soutenue.

Dans l'intervalle, nombre d'autres productions remarquables ont exploré le même terrain ; il faut se borner, quoiqu'à regret, alors qu'il s'agit d'accomplir la tâche que nous nous étions tracée (1). Nous avons eu déjà occasion de parler de *la Théorie des Changes étrangers*, de M. Goschen, membre du Parlement d'Angleterre et ancien ministre, dont un économiste habile, M. Léon Say, a enrichi nos bibliothèques, en accompagnant une traduction élégante et fidèle d'une *Introduction* riche en aperçus nouveaux (2). Nous avons aussi rendu justice au patient labeur de M. Juglar, sans admettre toutes les conclusions de son livre : *Du Change et la liberté d'émission* (3).

La grande Enquête sur *la circulation monétaire et fiduciaire* a paru ; nous n'avons point la prétention de renfermer dans le cadre restreint du présent écrit l'étude de tant de dépositions faites, et de tant de documents réunis (4). Cependant nous ne saurions passer sous silence l'opinion exprimée par un ancien ministre des finances, M. Hippolyte Passy, qui sait unir aux lumières de la théorie les enseigne-

(1) C'est le motif pour lequel nous avons été forcé de laisser de côté les travaux de *M. Victor Bonnet*, dont nous partageons la plupart des convictions, travaux qui lui ont conquis une réputation justement méritée. Nous en dirons autant du livre de M. Jules Lecesne.

(2) V. plus haut (deuxième partie) *Le Change*.

(3) *Ibid.*

(4) L'*Enquête* compte déjà 5 énormes volumes in-4° ; elle doit renfermer un sixième volume, qui comprendra le *rapport* du commissaire général et les conclusions de la commission.

ments d'une longue pratique des affaires, et dont la haute et calme raison inspire une confiance générale (1). Comme rapporteur de la section d'économie politique de l'Académie des sciences morales et politiques, M. Hippolyte Passy a eu également l'occasion de résumer ses idées sur la circulation fiduciaire (2); l'autorité légitime qui s'attache aux idées qu'il exprime nous détermine à les signaler, en attendant que l'ensemble de l'*Enquête* forme la matière d'une étude spéciale.

Enfin il est un livre, presque inconnu en France, mais qui a produit une vive sensation de l'autre côté de l'Océan. *La science de la richesse* (3) de M. Amasa Walker, exprime un avis très-net et très-hostile à la circulation fiduciaire. Le talent de l'auteur et l'expérience acquise dans les crises traversées par les États-Unis donnent à ce travail une importance d'autant plus considérable que M. Amasa Walker professe les doctrines les plus libérales en matière d'économie politique; plein d'admiration pour le génie de Frédéric Bastiat, il a le mérite de tenir d'une main ferme le drapeau du *free-trade,* si souvent attaqué et méconnu dans la grande république américaine. *La science de la richesse* est une œuvre d'un mérite hors ligne; nous sommes heu-

(1) *Enquête.* Déposition du 25 décembre 1865.

(2) Rapport sur le concours ouvert au sujet de la circulation fiduciaire (mars 1866) *Journal des Economistes* de juin 1866, p. 359, et *Compte-Rendu de l'Académie des sciences morales et politiques*, 1866, 2e trimestre (t. LXXVI de la collection), p. 305.

(3) *The Science of Wealth*, a manual of political economy embracing the laws of trade, currency and finance, by *Amasa Walker*, lecturer of Public Economy in Amherst College-Boston, 1re édition 1866; 1 volume grand in-8e. Dans l'espace de deux années, cet ouvrage est parvenu à sa quatrième édition.

reux de la faire apprécier au moins en partie. Avant que le livre de M. Walker ne parût plusieurs des idées qu'il développe avaient été produites, dans lapremière section du travail (1), que nous venons de compléter. Nous devons nous féliciter de cette coïncidence : elle est de nature à fortifier nos convictions.

(1) Elle a été publiée, comme nous venons de l'indiquer, en 1865.

L. W.

LES MÉTAUX PRÉCIEUX

ET

LA CIRCULATION FIDUCIAIRE (1)

PREMIÈRE SECTION

Ibit in immensos, ni provideatis, abusus præclara res nummaria. (BUDELIUS, *de Monetis.*)

I

Le métal précieux. — Le dépôt. — L'émission. — La mesure de la valeur.

Les crises commerciales et monétaires provoquent naturellement l'examen des questions relatives à la circulation. En présence des désastres subis ou des difficultés éprouvées, on se demande quelles sont les causes véritables du mal et on cherche le remède. Rien de plus utile que ces in-

(1) *Le marché monétaire et ses crises depuis cinquante ans,* par M. Émile de LAVELEYE, professeur d'économie politique à l'Université de Liége. 1 vol. in-8°.— *Mécanique de l'échange,* par M. Henri CERNUSCHI. 1 vol. in-8°. — *Les métaux précieux considérés au point de vue économique,* par M. C. ROSWAG, ingénieur des mines. 1 vol. in-4°. — *Études sur la circulation, la banque et le crédit,* par M. COULLET. 1 vol. in-8°.—*Banken und krisen,* et *Theorie und Praxis des Zettel-Bankwesens,* par M. GEYER.

Ce travail a été d'abord présenté à l'Académie des sciences morales et politiques sous la forme d'un *rapport verbal.* En le rédigeant, nous y avons ajouté les considérations générales qui précèdent l'étude des ouvrages récemment publiés sur la question monétaire.

vestigations; elles doivent conduire à une appréciation plus exacte des données du problème, en dissipant la vaine fantasmagorie de recettes offertes comme infaillibles, et en écartant des préjugés d'autant plus tenaces qu'ils semblent fournir une solution plus commode. Quand les ressources diminuent et que les besoins augmentent, il faut que le service rendu soit mieux rémunéré; si le capital devient plus rare, en présence d'entreprises engagées sur une plus large échelle, peut-on ne pas le payer cher? Personne n'oserait en disconvenir, lorsque le problème se présente sous cette forme élémentaire. Mais les réserves acquises, aussi bien que les demandes faites, se traduisent dans un langage spécial, qui facilite les relations, multiplie les rapports et féconde les résultats, mais qui risque aussi d'induire en erreur les hommes plus habitués à s'en tenir aux apparences qu'à scruter le fond des choses. Toutes les transactions se trouvent appréciées en numéraire ; il sert de mesure commune aux valeurs offertes et désirées, et il traduit la puissance d'acquérir aussi bien que les ressources disponibles. L'argent, ce symbole du contrat véritable, apparaît seul sur le premier plan; on le rend donc responsable de tout, et l'on s'épuise en efforts plus ou moins subtils pour faire toujours correspondre l'offre à la demande. Le crédit n'aura-t-il point une puissance magique pour courber le rameau d'or d'or du capital et le mettre à la portée de tous, et le papier ne peut-il pas, au besoin, remplacer le numéraire? Toute-puissance du crédit et papier faisant office de monnaie, voici les deux éléments à l'aide desquels on fabrique la panacée universelle. On n'oublie qu'une chose, bien petite, en effet, c'est que le crédit ne crée point le capital, et que plus le

crédit se développe, plus on a besoin d'asseoir la circulation sur la réalité du métal précieux et non sur la fiction fiduciaire. *Rien n'est beau que le vrai*, a dit le poëte; rien n'est fort comme le vrai, peut-on ajouter quand on s'occupe des instruments d'échange. L'action des expédients destinés à faire profiter d'une économie apparente est fort limitée; du moment où l'on pèse sur ce ressort, il se brise. Tel est l'avis presque unanime des économistes dont l'autorité respectée s'impose à nos convictions, et des écrivains qui se sont spécialement occupés de cette matière : Adam Smith et Thornton, lord King et Ricardo, Horner et Huskisson, Robert Peel et Cobden, J.-B. Say et Rossi, Rau et Roscher, Tooke et lord Overstone, Norman et Torrens, Wilson et Mac-Culloch, Léon Faucher et Blanqui, Büsch et Tellkampf, Nebenius et Hermann, Gallatin et Condy-Raguet, Senior et Storch, Hubner et Soëtbeer, Stuart Mill et Cherbuliez, pour ne citer que les noms de ceux qui se présentent les premiers sous notre plume, diffèrent par des nuances d'application, ils s'accordent quant au principe fondamental.

Que l'on adopte le *currency-principle* ou le *banking-principle*, que l'on considère l'émission des billets comme un élément de sécurité publique, qui réclame l'*unité*, ou qu'on l'envisage comme une industrie livrée au régime de la concurrence; que l'on professe la théorie mécanique de l'*act* de 1844, qui régit la Banque d'Angleterre, ou celle qui s'abandonne avec plus de confiance à la prévoyance humaine, et qui laisse à la direction de la Banque de France plus de latitude, il est un point sur lequel le terrain scientifique ne connaît guère de dissidence, c'est la *limitation* inévitable de la somme des billets appelés à servir de *medium*

aux échanges, que cette limitation soit imposée par la loi d'une manière absolue, qu'elle dépende d'un rapport déterminé du papier avec la réserve métallique, ou bien qu'elle résulte de la force seule des choses. Nous devons même le reconnaître, on rencontre parmi certains représentants de la liberté des banques les opinions les plus restrictives en matière de quotité de la circulation fiduciaire. Ceux-ci font un grief au principe de l'unité de ce qu'il amène une trop forte circulation de papier, tandis que la libre concurrence restreindrait cette circulation à la longue, en provoquant une défiance salutaire. Il est vrai que ce n'est pas à cet argument que font appel les prétendus novateurs, habiles à éblouir la foule par la promesse décevante du crédit illimité et de l'escompte à bon marché!

La séduction est d'autant plus facile à exercer que les erreurs du système mercantile et les chimères de Law ont encore laissé dans les esprits des traces profondes. Confondre la richesse avec l'abondance du numéraire, n'est-ce point l'illusion commune contre laquelle on se heurte à chaque pas? S'il suffit de multiplier les espèces pour accroître les ressources productives, et si le papier remplace aisément les espèces, le syllogisme le plus simple conduit à une conclusion complaisamment acceptée : il suffit d'augmenter la monnaie de papier pour parer à toutes les crises et satisfaire tous les besoins.

On nous dira : C'est peine superflue que de s'attaquer aujourd'hui à une méprise aussi grossière; le bon sens et l'étude en ont depuis longtemps fait justice. Pas tant qu'on se l'imagine; à voir les merveilleux projets étalés chaque jour avec assurance, on doit reconnaître que la race des disciples de

Law et des adeptes du système mercantile n'est pas près de s'éteindre. Les économistes ont suffisamment réfuté ces erreurs, mais quelques-uns, entraînés par l'ardeur du débat, ont peut-être aussi contribué à faire naître dans les esprits une illusion en sens contraire. L'or était tout pour les partisans de la balance du commerce : l'or semble ne plus être rien pour certains de leurs adversaires; ils élimineraient volontiers le numéraire du catalogue de la richesse publique, en regardant comme une charge superflue la dépense qu'entraîne cet agent de la circulation. L'or, à leurs yeux, ne produit rien, il y a tout avantage à le remplacer par des instruments moins coûteux.

Il n'en est point ainsi : l'or est la machine merveilleuse qui aide à entretenir la communication des services entre les hommes, en assurant un prix légitime à chaque effort dépensé : la division du travail et le concours des forces, employées à distance, l'échange des denrées et des marchandises, l'appréciation et la rétribution instantanée du labeur et du produit, s'appliquent et se multiplient, grâce à cette machine qui rend le plus, en comparaison de ce qu'elle coûte, et qui contribue d'une manière énergique à maintenir la sécurité des transactions et l'équité des rapports. L'or n'est pas seulement l'agent actif de la circulation, il est la mesure fidèle de la valeur, mesure la moins variable et la plus sûre qu'on ait rencontrée dans les sociétés civilisées. C'est grâce à la monnaie que s'effectue l'estimation relative de chaque produit ; elle introduit la lumière et l'équité dans les échanges, elle régularise la communication des marchandises, en servant de type uniforme et de commun dénominateur aux transactions du monde entier.

Les métaux précieux se divisent et se recomposent à volonté, ils se conservent sans s'altérer et se déplacent sans peine; leur nature intrinsèque est partout et toujours identique, leur approvisionnement ne varie que dans une proportion restreinte, ils ont pour eux l'éclat et la durée, ils valent beaucoup sous un petit volume; faciles à manier et à transmettre, ils sont également accueillis dans les divers Etats. Ces qualités réunies ont déterminé la mission économique qui leur est dévolue; celle-ci ne saurait leur être disputée que par des produits qui présenteraient les mêmes qualités à un degré supérieur, et qui seraient ainsi revêtus d'une puissance d'acquisition à peu près égale.

« L'invention de la monnaie, dit M. Michel Chevalier, a donné aux transactions un sens à l'abri de toute contestation. Celui qui achète s'engage à donner, et celui qui vend s'oblige à recevoir une quantité déterminée d'or ou d'argent... Voici ce qu'il faut voir dans toute opération de commerce, dans toute vente : la livraison ou la promesse d'une certaine quantité de métal (1). »

Tout contrat aboutit à de l'or; nous exprimons nos obligations en numéraire. D'ingénieuses combinaisons servent à éviter le déplacement des espèces, à compenser les engagements, de manière que l'or et l'argent n'interviennent point matériellement à toutes les étapes de la circulation et que dans la plupart des transactions d'une grande importance, ils ne figurent que comme appoint; mais leur influence est toujours présente, c'est à eux que se rapporte constamment le règlement des échanges. Économiser l'emploi du

(1) *La Monnaie*, p. 361.

numéraire, voilà ce que l'on peut obtenir grâce aux institutions de crédit; on diminue ainsi la masse des métaux nécessaires pour l'office de la circulation. Mais l'économie des ressorts et la facilité du mouvement, qui augmentent l'effet produit par le mécanisme, le rendent plus précieux, au lieu de le supprimer. Autre chose est favoriser l'action du métal, autre chose le remplacer. Il ne s'agit pas, en effet, d'une conception vague, mais d'une substance concrète, qui donne non pas le *sentiment*, mais la *mesure* de la valeur.

Plus nous avançons et plus les rapports se multiplient entre les hommes : les conditions des échanges cessent d'être locales, elles éprouvent l'influence du marché universel. Non-seulement le métal, appelé à régulariser les conventions, apparaît d'une manière éclatante, avec le caractère *cosmopolite* qui le distingue, mais le *capital* disponible suit la même loi : il se porte là où les conditions les plus favorables lui sont faites. L'*argent* et le *capital*, que l'on confond trop souvent entre eux, se présentent sous des formes distinctes : le capital, fruit du travail accompli, est destiné à vivifier la production qu'il alimente; il se compose de denrées, de marchandises, d'instruments, d'approvisionnements de toute sorte, qui contribuent à l'entretien des hommes comme au soutien de l'industrie. L'argent lui sert à la fois de dénominateur et de levier; l'argent n'est pas la richesse elle-même, comme le supposait l'école mercantile, mais il en est l'utile et précieux instrument; il fait partie du capital, il n'est pas tout le capital, tant s'en faut; il n'en constitue qu'une fraction, d'autant plus réduite que la masse de la production s'est accrue davantage. Le crédit ne crée point le capital, il en dirige simplement l'emploi, en le fai-

sant arriver entre les mains de ceux qui savent en faire l'usage le plus profitable. Les banques, en recueillant d'une part les réserves accumulées et en les offrant sous forme d'avances et d'escomptes, remplissent le rôle fécond d'intermédiaires entre le capital et le travail : leur office est de faire fructifier tout le capital existant, qui leur arrive sous forme de dépôts. Ceux-ci empruntent l'apparence passagère du numéraire, mais ils ne sont en réalité autre chose que les produits disponibles sur lesquels seront assises les entreprises futures : les dépôts sont *du capital réalisé*.

Les billets de banque sont aussi du capital, en tant qu'ils représentent l'or déposé, et qu'ils ne font que le remplacer dans la circulation. Mais on ne se borne pas à leur demander d'être l'ombre fidèle du numéraire ; il ne suffit point qu'ils offrent une grande rapidité pour les comptes et une plus grande facilité pour le transport, ni qu'ils préviennent la perte provenant de l'usure des espèces, le *frai;* on veut qu'ils ajoutent une masse nouvelle à la masse déjà existante d'agents de la circulation, qu'ils multiplient les signes monétaires, en suppléant à l'absence de la monnaie métallique, signe et équivalent des produits dont elle amène l'échange. Le papier est fabriqué à peu de frais, on peut donc en accroître aisément la quotité : il est plus élastique que le métal, il peut donc s'étendre à mesure que les besoins augmentent.

Ici encore se reproduit la confusion vulgaire de l'*argent* et du *capital;* les besoins auxquels il s'agit de pourvoir sont de deux natures : ceux de la circulation, qui demande des instruments d'échange, ceux de l'industrie, qui demande des instruments de travail. On veut obtenir le pouvoir de

disposer d'une fraction du capital que l'argent peut acquérir, et, si l'on n'y réussit pas, on dit que l'argent manque; mais la quotité de l'argent est forcément limitée par l'usage auquel il est appelé à servir, la quotité du capital ne connaît point de bornes.

Admettons pour un moment les visées les plus ambitieuses des zélateurs de la monnaie de papier; elle ne pourra jamais, comme l'a suffisamment démontré Adam Smith, dépasser, toutes choses égales d'ailleurs, la somme de numéraire qui aurait fonctionné pour effectuer les échanges. Or, du moment où l'on admet que les transactions du détail doivent s'accomplir avec des espèces, et que le rôle du papier est de se substituer au numéraire dans les négociations entre commerçants, la limite est bientôt atteinte, et l'émission fiduciaire ne répondra jamais aux appétits qui la provoquent.

Que dirons-nous d'une émission qui devra se rattacher au métal par un lien solide, dont la condition absolue sera d'assurer invariablement l'échange facultatif des billets contre espèces, de manière à donner au papier la valeur de l'or lui-même? La mesure dans laquelle on peut procéder à une pareille émission est bien autrement restreinte. C'est le terrain sur lequel se placent ceux qui ne se résignent point à passer pour des empiriques; tous ils proclament comme un principe reconnu la nécessité du remboursement, tous ils protestent contre le *papier-monnaie*. Ils sont donc tous de l'*école métallique*. On peut différer sur les moyens d'atteindre le but, on ne diffère point sur le but lui-même.

La nature et l'importance des opérations déterminent dans chaque pays la somme des instruments d'échange, et

celle-ci ne saurait être qu'en partie représentée par du papier; du moment où cette vérité est proclamée, les limites dans lesquelles la circulation fiduciaire peut s'étendre sans péril ne sauraient être incertaines, surtout alors que l'on ne perd pas de vue la double qualité de moyen d'échange (*medium of exchange*) et de mesure de la valeur (*standard of value*) que la monnaie doit retenir.

L'idée erronée que, pour multiplier le capital, il n'y a qu'à multiplier le numéraire, se trouve au fond de toutes les réclamations faites, de tous les plans produits. Ceux qui disent : le numéraire manque, concluent qu'il faut en faire avec du papier; ils sont dupes d'une métaphore. Parce que l'argent, qui a une valeur intrinsèque et échangeable, sert de mesure au capital, *celui-ci est qualifié d'argent*, en vertu d'une habitude de langage. L'*argent* donne le pouvoir de disposer du capital, mais il ne se confond pas avec lui, à moins que ce ne soit pour une fraction, en qualité de *marchandise* qui trouve un placement sur le marché général du monde. Le papier, qui sert de représentant actif à une quotité égale de métal déposé, ne modifie en rien la position des choses : il en est autrement du papier qui ne correspond point à cette quotité. Il constitue une espérance et non une réalité, il n'est pas le fruit du travail, limité par les forces de la production, mais le résultat d'une combinaison artificielle, subordonnée à la volonté et à la prudence de ceux qui y ont recours. On l'exalte comme un moyen ingénieux de substituer à un instrument coûteux, qui est le métal, un instrument qui n'exige presque aucun sacrifice; mais de là vient justement la faiblesse et la fragilité du numéraire fictif. Le papier chasse l'or, il ne rend de service que dans

la proportion où il permet à celui-ci de s'échanger contre le capital actif; cette proportion se rencontre dans la quotité du métal expulsé. Si le papier est plus maniable et plus rapide dans les évolutions que lui imprime le mouvement des échanges, il ne doit même pas égaler la somme du métal qu'il remplace ; d'un autre côté, la condition absolue du remboursement facultatif en espèces, que personne n'entend contester, nécessite des réserves métalliques dont l'importance est calculée de manière à correspondre à toutes les éventualités. C'est seulement lorsque cette condition se trouve rigoureusement remplie, que la circulation mixte, composée de papier et d'or, peut se comporter comme la circulation métallique. Nous n'entrerons pas, pour le moment, dans l'examen de la question jusqu'à quel point l'alliage du papier au métal produit un bénéfice sérieux, alors même qu'il n'expose pas la circulation à de graves échecs. Nous nous bornerons à l'étude de la circulation fiduciaire et des conditions dont elle exige l'accomplissement.

Le bénéfice annoncé consiste simplement dans l'économie du métal, qui peut être échangé sur les marchés extérieurs contre du capital actif, au lieu de continuer à servir comme instrument de la circulation. Disons-le encore, au risque de nous répéter : la somme du numéraire, essentiellement limitée, ne peut être qu'en partie remplacée par du papier. Vouloir étendre celui-ci au delà de la somme de l'or dont il permet de se passer est chose impossible, et l'on doit contenir l'émission de manière à conserver la réserve métallique, sur laquelle repose la sincérité et la solidité des engagements contractés.

Les développements sur lesquels nous avons cru devoir

insister n'ont qu'un but, celui de montrer combien est forcément restreinte l'action de la monnaie de papier, dans l'hypothèse la plus favorable, et quelle est la différence radicale qui la sépare de l'action du capital productif, mis en mouvement par les agents de la circulation. Le billet de banque, comme la monnaie métallique, n'est que l'instrument à l'aide duquel la disposition des produits existants passe de l'un à l'autre ; ceux-ci constituent le fond même de la richesse. Si la monnaie n'existait pas, des phénomènes analogues s'accompliraient, mais avec lenteur, sous une forme lourde et incommode, qui gênerait singulièrement le développement du travail et qui en restreindrait le résultat : l'*économie monétaire* constitue un progrès immense sur l'*économie naturelle*, elle rend les capitaux plus productifs et, par conséquent, elle aide à en augmenter la masse. Ce sont ces capitaux, mis en mouvement par le numéraire, qui en dernière analyse se trouvent fécondés par le travail humain. Le vulgaire imagine, en voyant les espèces passer de main en main, que le mode d'emploi importe peu pourvu que l'argent reste dans le pays. Cependant l'argent n'est que le véhicule des objets utilisés, la question importante est toujours de savoir comment ceux-ci l'ont été et avec quel résultat.

Ce sont les banques de dépôt qui jouent le grand rôle, et non pas les banques de circulation, ou, pour nous exprimer d'une manière plus exacte, disons que la fonction véritable des banques est de réunir les ressources acquises, afin d'en activer l'emploi le plus fructueux ; elle l'emporte singulièrement sur la fonction accidentelle de l'émission des billets, dont on exagère d'habitude les résultats. Les dépôts

sont du capital disponible, ils proviennent d'opérations achevées et fournissent la substance même des travaux industriels; ils empruntent d'une manière tout à fait transitoire la forme monétaire qui en mesure l'importance. Quand on dit : les banques possèdent en Angleterre 320 millions de livres de *dépôts*, ce n'est point de 8 milliards de francs en espèces qu'il s'agit, mais bien de l'accumulation d'une valeur de 8 milliards en denrées, instruments, approvisionnements, marchandises de toute nature, dont ces banques ont le soin de diriger temporairement l'usage. Là se trouve le *véritable capital disponible* de la société, bien plus que dans la monnaie métallique ou fiduciaire destinée à lui servir de véhicule. Les banques de dépôt réduisent singulièrement le besoin de la monnaie en mettant en œuvre le fécond élément des virements et des compensations, du compte courant et des *chèques*. On réalise plus d'affaires en remuant moins de numéraire sans altérer en rien la solidité et la fixité de celui-ci.

L'*émission* des billets doit se résigner à un rôle secondaire; tandis que les *dépôts* ouvrent à l'action des banques un champ à peu près illimité, la création des billets faisant office de monnaie, et destinée uniquement à régler les opérations du comptant, ne peut se mouvoir que dans d'étroites limites; elle obéit à un autre principe. L'illustre chancelier de l'Échiquier, M. Gladstone, nous écrivait, il y a un an, que la distinction entre l'office de la banque et la fonction de l'émission était à la fois *saine et vitale*, et il ajoutait (lettre du 24 décembre 1864) : « Durant la dernière crise, le gouvernement de la Banque d'Angleterre a été courageusement et sagement dirigé, et les principes essen-

tiels du *statut* (1) peuvent être regardés comme ayant gagné en vigueur par l'effet de notre récente expérience. » Cette opinion émanée de si haut ne s'accorde guère avec le singulier tableau que nous voyons tracer souvent du discrédit dans lequel serait tombée en Angleterre l'œuvre de sir Robert Peel.

Ce dernier l'avait bien compris : ce qui importe avant tout, c'est la *qualité* et non la *quantité* des billets de banque. Celle-ci diminue depuis vingt ans et diminuera sans doute encore de l'autre côté du détroit. Dans l'origine, il s'agissait de dégager une portion du métal employé à la circulation; le billet avait alors une importance qui décline, à mesure que cette œuvre se trouvant accomplie il devient de plus en plus essentiel d'agglomérer les dépôts. M. Prince-Smith, un libre échangiste de vieille date, l'explique fort bien dans un remarquable travail récemment publié (2) ; qui peut fournir les capitaux à ceux qui en ont besoin et qui ne les possèdent pas ? Ceux qui les possèdent et qui n'en font pas un usage immédiat. Les banques remplissent l'office d'intermédiaires entre le capital et le travail : leur principale utilité consiste dans la puissance qu'elles développent pour attirer les dépôts et dans l'art avec lequel elles distribuent l'usage de ceux-ci. Tel est le grand côté de la question du crédit. Quand on se pénètre de cette vérité fondamentale, on fait promptement justice des attaques dirigées

(1) L'*Act* de 1844, qui consacre la séparation complète des deux départements de l'*émission* et de la *banque* (*Issue department, Banking department*).

(2) *Geld und Banken*. Voir le *Vierteljahrschrift für Volkswirthschaft* de Berlin, 1865. IIe vol., p. 146 et suiv.

contre les *banques de circulation*, chaque fois que les besoins grandissent relativement aux ressources acquises. On leur reproche de ne pas créer assez de billets, alors que le capital ne suffit pas aux demandes; voudrait-on les faire venir au secours de la fiction commerciale par une fiction monétaire? Aucun système de banque ne saurait directement créer de capital, il peut seulement utiliser celui qui existe. Quant à multiplier l'or fictif, alors que l'or vrai et le billet qui représente l'or viennent à manquer, ne serait-ce point altérer le numéraire, fausser les prix, introduire dans l'accomplissement des contrats un trouble fatal et porter atteinte à la sécurité des conventions?

Par la force des choses, ce qui est office de banque, conserve un caractère privé ; ce qui est fonction d'émission, prend un caractère public. Les relations qui naissent à la suite des dépôts sont purement volontaires et se renferment dans un cercle restreint de clients et d'intéressés, tandis que le billet de banque circule partout, passe entre toutes les mains et devient *monnaie courante*, en exerçant sur les prix une action directe. Qu'une banque de dépôt fasse de mauvaises affaires, elle causera des pertes individuelles ; qu'une institution qui émet de la monnaie de papier succombe ou faiblisse, il en résulte une calamité générale. Les rapports internationaux se trouvent engagés du moment où il s'agit des agents de la circulation ; quand ceux-ci sont affectés dans leur solidité ou dans leur valeur, l'équilibre des prix est rompu entre les divers marchés du monde, et le thermomètre du change, d'autant plus sensible que les relations sont devenues plus fréquentes et plus faciles, indique aussitôt la venue du mal.

Comment déterminer la quantité de l'émission fiduciaire qui peut être tolérée sans danger? Existe-t-il à cet égard une règle fixe, une proportion déterminée? Faut-il imposer une limite absolue ou s'en rapporter à la prudence des banques? L'unité de l'émission doit-elle prévaloir, ou bien peut-on se fier à la libre concurrence? Est-il possible de prévenir les crises commerciales et monétaires, ou du moins d'en atténuer la gravité? Ce sont des questions vivement discutées aujourd'hui; elles demandent, quelque parti que l'on adopte, la constatation exacte des faits connus et l'appréciation sincère des opinions émises par les hommes dont on invoque l'autorité.

Notre opinion très-ferme et très-nette en faveur de l'unité d'émission ne nous empêche point de comprendre l'entraînement auquel cèdent des esprits distingués, quand ils demandent qu'on applique sans réserve le principe de la concurrence. Ils croient servir une cause sacrée, celle de la liberté de l'industrie; nous aussi nous croyons lui être toujours demeuré fidèle; dans ce débat c'est la vraie doctrine libérale que nous entendons défendre, en essayant de dissiper de fausses apparences. L'office véritable des banques ne consiste nullement dans la création d'une monnaie de papier, cette mission rentre dans la *province du gouvernement*, pour emprunter le langage de John Stuart Mill. L'État n'est-il pas chargé de maintenir la sécurité et la sincérité des transactions? Comment pourrait-il demeurer indifférent à ce qui menace de porter atteinte à la *mesure de la valeur*, et par conséquent à ce qui ébranle l'équitable exécution des engagements? On a beau prétendre que le billet de banque n'est pas une monnaie : il remplit couram-

ment la fonction de la monnaie, cela suffit (1). James Wilson, dont ceux qui combattent notre principe ont souvent invoqué l'autorité, l'a reconnu lui-même. En traçant de main de maître la distinction entre le capital et la monnaie, il a dit : « Sous ce terme de *monnaie* nous comprenons aussi les billets de banque, convertibles à volonté, qui, d'après l'acception populaire du terme, constituent avec les espèces *la circulation* du pays (2). » L'avis de Huskisson est encore plus énergiquement formulé : « La monnaie et le papier qui promet de la monnaie sont l'une et l'autre *une commune mesure dans le commerce* et expriment tous deux la valeur de tous les produits (3). » Il faut veiller à ce que la stabilité de la mesure métallique ne se trouve point compromise, par suite de l'*élasticité* dont on prétend faire un mérite à la monnaie de papier.

Par la puissance du commerce, par le développement de l'industrie, par le progrès des richesses, l'Angleterre a été initiée avant nous aux procédés du crédit, elle a profité d'une rude expérience en matière d'émission fiduciaire ; peut-être les échecs subis lui ont-ils inspiré une certaine roideur quant à la solution admise. Mais si l'*Act* de 1844 a rencontré de l'opposition, il importe d'expliquer la nature des critiques qui lui ont été adressées : elles partent d'un autre point de vue que les attaques récemment dirigées chez nous contre la Banque de France. Tooke, Newmarch, Wilson, Fullarton, Gilbart et Mac-Leod, pour ne parler que des adversaires les plus marquants, ont regardé

(1) Voir notre ouvrage *la Question des banques*, p. 419 et suiv.
(2) *Capital, Currency and Banking.*
(3) *The question concerning the depreciation of our currency*, 1810.

le principe du remboursement facultatif comme une garantie suffisante contre l'excès d'émission, mais ils ont en même temps insisté sur la nécessité d'élever le taux de l'escompte, quand un change défavorable commence à indiquer le besoin d'empêcher le retrait de l'or. Loin de blâmer la Banque d'eagérer le taux de l'intérêt, ils lui ont reproché d'amener des variations extrêmes en le réduisant par trop, quand l'escompte est facile et à bas prix sur le marché libre; ils voient dans cette réduction un encouragement à la spéculation et la cause des écarts périlleux. Le *banking-principle* n'est pas moins sévère dans ses procédés que le *currency-principle*, seulement il les pratique d'une manière différente : tous deux conseillent un fort approvisionnement métallique; mais le *currency-principle* veut en assurer le maintien au moyen d'une limitation absolue de l'émission, pour la partie non couverte par la réserve d'or, tandis que le *banking-principle* s'en rapporte à l'habileté et à la prévoyance de la direction. Pas plus l'un que l'autre n'imagine accroître le capital, par la multiplication de la monnaie de papier, et tous deux regardent la stabilité (*steadiness*) de la mesure de la valeur comme la sauvegarde de la bonne foi publique et de la richesse nationale. Il n'est jamais venu à la pensée de ceux qui professent ces deux doctrines de dire : « Nous n'avons pas besoin d'or, mais de billets, » car ils savent à merveille que si les billets ne sont pas exactement l'équivalent de l'or, ils ne valent rien.

En nous transportant du domaine des débats théoriques dans le monde des affaires, nous voyons qu'il existe un tout autre courant commercial à Londres qu'à Paris. Les négociants anglais savent à merveille le cas qu'il faut faire de

l'antiquaille du capital illimité et de l'escompte invariable (1). Ils comprennent que plus le crédit développe les engagements contractés à terme, plus il faut maintenir la fixité du numéraire. Les procédés perfectionnés de banque ont réussi à réaliser une grande économie sur la quotité nécessaire des agents de la circulation, en or comme en billets de banque : d'un autre côté, les *banques de dépôt* ont de plus en plus attiré vers un emploi productif les réserves conservées naguère en numéraire, et qui cessent maintenant d'être un capital mort. Il en résulte que les accumulations d'espèces, les *hoards*, sur l'action desquels Fullarton avait en partie bâti sa théorie, ont disparu. En même temps les échanges extérieurs et la production ont pris un essor qu'on aurait à peine osé soupçonner : les entreprises lointaines et hasardeuses se sont multipliées, surtout sous l'influence *des sociétés à responsabilité limitée :* de tout côté, le capital a été attiré par les gros profits et par l'appât d'espérances plus larges encore. L'épargne annuelle de l'Angleterre a beau s'enfler en des chiffres fabuleux, elle a beau atteindre 3 millards de francs, elle ne suffit pas aux demandes nouvelles. Qu'y a-t-il d'étonnant à ce que le marché monétaire, assis sur une base étroite, devienne d'une excessive susceptibilité, et à ce que, de temps à autre, le taux de l'escompte, qui suit les variations du capital disponible, augmente? Nos voisins en prennent leur parti, ils se consolent de payer les avances cher, lorsqu'ils reconnaissent qu'ils les payent ce qu'elles valent, et ils ne commettent point l'étrange contradiction qui consiste à

(1) Expression dont s'est servi le *Times*.

proclamer l'argent une marchandise et à vouloir en même temps qu'il échappe à la variation des prix, condition commune de toutes les marchandises.

Quoi qu'on en ait dit, l'*Act* de 1844, qui régit la Banque d'Angleterre, n'est pas aussi malade qu'on affecte de le croire, et le Parlement serait peu disposé à profiter des consultations bénévoles de certains praticiens étrangers. La tendance n'est ni vers la liberté de l'émission ni vers la confusion de cette fonction avec les opérations de banque proprement dites; tout au contraire, on inclinerait plutôt à confier à l'État, sous des conditions sévèrement définies, la confection de la monnaie de papier comme la fabrication de la monnaie métallique. Mais ces velléités ne promettent pas d'aboutir. Le grand résultat de l'*Act* de 1844 a été de préserver de toute atteinte la sécurité du *legal standard*, de l'étalon de la valeur, qui demeure invariable sous la forme des espèces d'or, et de billets de la Banque d'Angleterre, exactement égaux aux espèces d'or. Quand celles-ci ont quelque disposition à s'éloigner, cela dénote une baisse relative vis-à-vis du prix des autres marchés ; mais l'équilibre ne tarde point à se rétablir, car la dépréciation du change appelle la hausse de l'escompte. C'est un jeu régulier de la grande machine commerciale. Dieu merci, les notions d'économie politique sont assez répandues en Angleterre pour que l'immense majorité ne songe ni à s'en étonner ni à s'en effrayer.

Les crises commerciales et monétaires n'ont pas cessé de sévir ; si elles provoquent toujours de vives souffrances, elles occasionnent moins de désastres, grâce à l'énergie de la direction imprimée à la Banque d'Angleterre et aux pro-

grès de l'opinion publique. L'année 1864 a été, sans contredit, une des plus difficiles à traverser; jamais encore la moyenne de l'escompte, pour une période de temps aussi prolongée, ne s'était élevée à 7 pour 100. Cependant l'*Act* de 1844 n'a point été suspendu, et les sinistres commerciaux ont été moins nombreux qu'en 1847 et 1857, sans parler de ceux de 1825 et 1839. Comme nous l'a écrit M. Gladstone, la dernière crise, loin d'ébranler les principes essentiels de l'*Act* de 1844, n'a fait que les fortifier (1).

On ne saurait trop le rappeler : nous exprimons toutes nos obligations en numéraire; il est le type des valeurs, il exerce une action décisive sur le règlement des échanges; alors même que ceux-ci se passent de l'intervention réelle des espèces, ils n'en demeurent pas moins sous la dépendance de la monnaie. Plus les engagements à terme se multiplient, plus les relations internationales augmentent, et plus le crédit et le commerce extérieur exigent de fixité dans la mesure de la valeur. La proportion du capital consacrée aux instruments de la circulation diminue sans cesse; elle devient une fraction minime de la richesse générale; raison de plus pour fortifier la base sur laquelle celle-ci repose, sans courir après une économie médiocre, qui constitue un élément de crise et qui fait payer bien cher un avantage apparent. — Les billets de banque doivent être payés à vue, en métal. Dissiper jusqu'au doute à l'égard de cette faculté est chose d'autant plus essentielle que

(1) Il en est de même de la tourmente amenée en 1866, à la suite du *vendredi noir*. (Voir notre volume *la Banque d'Angleterre et la Banque d'Écosse*, p. 87 et suiv.)

l'emploi de la monnaie se trouve plus réduit. Quand une banque de circulation escompte au moyen de billets payables à vue, elle les vend; ces billets sont échangeables contre de l'or, à volonté; elle vend donc en réalité de l'or. Le taux de l'escompte détermine le prix de cette marchandise; si elle est devenue plus rare et plus demandée, le plus simple bon sens commande d'élever l'escompte, autrement la Banque approvisionnerait des concurrents à un prix inférieur à celui que le change indique comme le prix du marché. On a beau répondre : Nous n'avons pas besoin d'or, mais de billets : ceux-ci sont de l'or, et ce dont on a toujours besoin, c'est de la vérité des prix. Les métaux passent facilement d'un marché à l'autre, ils sont les soldeurs universels; il faut donc ne pas se dépouiller des réserves métalliques, par conséquent, éviter une expansion trop large de billets qui ne sont point gagés par un dépôt correspondant d'espèces; tout le système du crédit repose sur cette base.

II

Les crises commerciales. — La hausse de l'escompte. — Le prix.

La question, suffisamment étudiée et généralement comprise en Angleterre, commence aussi à devenir plus claire chez nous; si beaucoup de vieilles erreurs affrontent encore le débat, la lumière se fait sur le grave problème de la circulation. Des ouvrages sérieux, écrits avec la connaissance exacte des faits et des principes, ont récemment rectifié nombre de méprises. Les causes des crises commerciales ont été approfondies par M. de Laveleye; dans un travail

remarquable, M. Cernuschi a essayé de dissiper certaines illusions qui se rattachent à la monnaie de papier; M. Roswag, de son côté, a mis en relief l'importance économique des métaux précieux, et M. Coullet, en faisant exactement connaître le mécanisme de la Banque d'Angleterre, a popularisé des notions utiles sur les véritables conditions du crédit.

La théorie des crises monétaires et commerciales était, jusqu'à ces derniers temps, une des questions les moins connues. « Je suis loin de croire, disait à ce sujet John Stuart Mill, que sur une matière si nouvelle, si difficile, et qui n'a commencé à être bien comprise que par les débats de ces dernières années, l'expérience et la discussion n'aient plus rien à nous découvrir. Je suis convaincu qu'il en sortira des lumières nouvelles, lorsque la connaissance des faits et des principes nécessaires pour éclairer la question sera répandue chez un plus grand nombre de personnes. »

Depuis que l'éminent économiste anglais a écrit ces lignes, des faits considérables se sont produits sur le marché monétaire; relevés en partie par M. Juglar, dans le mémoire que l'Académie des sciences morales et politiques a couronné (1), ils ont fourni à M. de Laveleye la matière d'un livre qui mérite de fixer l'attention par la richesse des renseignements, les qualités brillantes de l'exposition et la sûreté des doctrines.

Les crises monétaires et commerciales ont donné lieu, en Angleterre, à des débats approfondis, parce que ce pays a eu le plus à souffrir de ce fléau; aujourd'hui les relations des peuples entre eux sont devenues si fréquentes et si in-

(1) *Les Crises commerciales.*

times que, au lieu de se localiser, le mal, quand il éclate, tend à devenir universel. La solidarité des nations n'est plus un vain mot; nous souffrons du mal d'autrui, et les autres souffrent de celui qui nous atteint; les immenses avantages que procurent la liberté et la multiplicité des échanges exigent aussi, pour ne pas amener de pertes sensibles, plus de largeur et de prévoyance dans les vues, plus de solidité dans les entreprises. Il n'est plus permis à personne de se retirer dans un isolement factice; l'action réciproque qu'exercent les marchés du monde, étroitement reliés entre eux, rend plus importante que jamais la solidité de l'instrument monétaire, qui mesure toutes les transactions; elle nécessite aussi un soin attentif en tout ce qui touche aux questions de circulation. La lecture de l'ouvrage de M. de Laveleye montre combien il est pénétré de ces vérités; elle contribuera beaucoup à les faire pénétrer dans les esprits.

L'examen persévérant et consciencieux des faits lui sert sans cesse de guide; il a décrit d'une manière saisissante les grandes crises subies par le commerce anglais depuis la reprise du payement des billets en espèces. La convulsion économique de 1825 ouvre la douloureuse mais instructive série qui reproduit sans cesse les mêmes causes de désastre. L'abus de l'esprit de spéculation, l'affaiblissement des réserves métalliques, l'influence des changes extérieurs, le drainage du numéraire, les fautes commises par le maintien prolongé d'un taux d'escompte trop bas et par le retard mis à une élévation devenue nécessaire, les facilités périlleuses offertes par la monnaie de papier, l'impossibilité de porter remède au mal, tant que la concurrence en fait

d'émission contre-carre l'action nécessaire du cours du change, les souffrances de la classe laborieuse, qui devient la victime innocente des imprudences des banques et des vices de la circulation, telles sont les données pratiques de l'expérience, admirablement mises en relief par M. de Laveleye. Les mêmes causes aboutissent constamment aux mêmes effets ; rien ne manque à la leçon. Le change défavorable épuise les réserves métalliques ; au lieu de restreindre alors l'escompte et la circulation fiduciaire, on cède à l'utilité apparente de faire prendre aux billets, comme moyen d'échange, la place du métal disparu ; on oublie que c'est le moyen de chasser ce qui reste, et surtout d'empêcher le retour de ce qui est parti. En reculant, par des moyens artificiels, l'explosion de la crise, on la rend inévitable et d'autant plus pernicieuse ; c'est une liquidation générale qui alors peut seule ramener l'équilibre ; ce sont les faillites, les ventes à vil prix, les suspensions de travail, qui soldent l'oubli des principes et les facilités trompeuses du crédit.

Tel fut le douloureux spectacle offert par la grande crise de 1825. La Banque d'Angleterre n'avait point contracté les escomptes, elle avait maintenu le taux de l'intérêt à un taux modéré ; elle se vit à la veille d'une nouvelle suspension des payements. On vit alors ce que c'était que la création d'un numéraire fictif, avec lequel on se flattait de remplacer le capital qui manquait ; l'avilissement des prix obligeait les négociants à réaliser avec 30 et 40 pour 100 de perte ; tout le monde voulait vendre, personne ne voulait acheter.

Arrêtons-nous un moment sur cette situation. Quand les banques sont amenées, par une pressante nécessité, à

hausser l'escompte, on les accuse de ruiner le commerce et l'industrie. On oublie que cette hausse, destinée à prévenir une crise, fait éviter un grand mal au moyen d'un faible sacrifice. Un calcul bien simple le prouve : que l'escompte soit porté à 8 pour 100, c'est-à-dire à un taux double de celui de 4 pour 100, qu'on regarde comme un taux modéré, l'écart est de 4 pour 100 pour les sommes avancées, il constitue la charge subie. Elle est peu sensible en comparaison des écarts de prix qui affectent le produit et qui frappent surtout le capital, en lui imposant une perte de 10, de 20 ou de 30 pour 100. Quand, et c'est le cas le plus fréquent, l'opération commerciale ou industrielle se renouvelle plusieurs fois par an, la hausse de l'escompte n'affecte le produit que pour une fraction du taux additionnel, tandis que la baisse des prix pèse chaque fois sur le capital tout entier. Cela suffit pour faire comprendre pourquoi le désastre subi en 1825, avec un intérêt de 5 pour 100, a été bien autrement rude que les pertes supportées en 1864, alors que l'intérêt s'est élevé en moyenne à 7 pour 100.

Vaut-il mieux faire refluer l'or sous l'empire d'une crise, comme cela avait lieu régulièrement avant l'*Act* de 1844, ou bien est-il préférable de conjurer la gravité de la crise en empêchant l'épuisement des réserves, ce qui est le but de la législation nouvelle? La réponse n'est pas douteuse. Si l'on achète une sécurité moins menacée, au moyen de l'élévation temporaire de l'escompte, cela peut être un remède désagréable, mais c'est un remède salutaire. Du reste, les adversaires de l'*Act* de 1844, loin de repousser ce principe, pensent qu'il suffit à lui seul pour guérir le mal, pourvu qu'on l'applique à temps et avec vigueur. C'est l'essence

même du *banking-principle,* exposé avec force par Tooke; la seule différence entre les systèmes opposés consiste en ce que la force des choses conduit, sous l'*Act* de 1844, alors que la réserve des billets faiblit, à l'adoption d'une mesure que Tooke, Newmarch et Wilson regardaient comme suffisante à elle seule, sans la mise en œuvre du mécanisme de la limitation de l'émission fiduciaire. En réalité, une nuance sépare seule les deux écoles, tandis qu'il existe un abîme entre ceux qui veulent restreindre la circulation fiduciaire, quand le taux du change en impose le devoir, et ceux qui supposent que l'on doit toujours monnayer les lettres de change, sans réserve aucune, sans variation de l'intérêt, et en créant autant de billets de banque qu'on en demande.

Le dernier mot de l'*Histoire de prix,* c'est la conservation de fortes réserves métalliques et le maintien d'une circulation abondante en numéraire. Fullarton ne s'éloigne pas de cette opinion; il a montré comment la France échappait naguère encore aux perturbations monétaires, grâce aux innombrables accumulations d'argent, grandes et petites, qui existaient partout, depuis le paysan qui les serrait dans des bas de laine et dans des pots de terre, jusqu'au banquier qui les renfermait dans son coffre-fort. Dès que l'exportation enlevait une certaine quantité de numéraire, une légère hausse de l'intérêt ou l'appât des prix légèrement réduits faisait combler le vide par une partie de ces réserves. Aujourd'hui l'argent ne s'enfuit plus, il a quitté les cachettes pour s'employer en titres de rentes, en actions ou en obligations; les banques de dépôt l'utilisent, et il ne restera bientôt plus de capital oisif; aussi le *money-*

market est-il atteint, en France comme en Angleterre, d'une singulière susceptibilité.

Au lieu de s'en tenir à cette explication si pratique et si naturelle, certains écrivains préfèrent accuser les banques de ne chercher qu'une augmentation de bénéfice, en pressurant le commerce et l'industrie. Ici on prend encore l'effet pour la cause. Les banques ne font pas le taux de l'escompte, elles le suivent : le marché libre est toujours à l'affût des placements productifs; le taux fixé par la Banque devient pour lui le *maximum* auquel il arrête ses prétentions, à moins qu'il n'y ait une pénurie extrême de capitaux. Alors tout le monde se jette sur la Banque et demande des avances à tout prix. C'est pourquoi, aux époques difficiles, le portefeuille des grands réservoirs du crédit grossit à mesure que le taux de l'escompte s'élève. Il se remplit alors de signatures du premier ordre, qui le visitent peu en temps normal et qui absorberaient toutes les ressources de la banque, si un taux d'escompte plus réduit obligeait à restreindre la quotité et la durée des avances. Dans ce cas, les commerçants moins bien placés souffriraient le plus, car les restrictions imposées feraient appliquer avec rigueur un système de catégories, celui des *réprouvés* et des *élus* du crédit. Ajoutons une remarque aux indications si précieuses fournies par M. de Laveleye. Le grand cheval de bataille contre l'*Act* de 1844, c'est la règle inflexible qui oblige la Banque d'Angleterre à mesurer, sur la réserve métallique, toute émission de billets supérieure à environ 14,700,000 liv. st. (367 millions de francs). Cette limite n'a point été imposée d'une manière arbitraire, elle n'a pas uniquement été déterminée par la quotité de billets au-

dessous de laquelle la circulation fiduciaire n'est jamais descendue, mais par un autre calcul décisif. Depuis la reprise des payements en espèces, la quotité de la circulation en billets de la Banque d'Angleterre a toujours été inférieure à la somme de 14,700,000 liv. st., accrue du montant de la réserve métallique. Nous n'avons rencontré à cette règle que deux exceptions, aux deux dates sinistres de 1825 et 1839, qui ont amené le déchaînement de la tempête commerciale. N'était-il pas naturel de se prémunir contre le retour de pareilles calamités? On dit que l'*Act* de 1844 a perdu toute force morale, parce qu'on l'a suspendu deux fois, en 1847 et en 1857; on passe sous silence la vigueur avec laquelle il a été maintenu en 1864, et l'on se garde bien de mentionner les causes qui ont amené un résultat si différent et les conditions auxquelles la suspension temporaire de l'*Act* de 1844 a été assujettie (1). La première fois, en 1847, le gouvernement promit un *bill d'indemnité* à la Banque, si elle sortait des limites tracées par la loi de 1844, *pourvu qu'elle haussât le taux de l'intérêt et qu'elle le maintînt au moins à* 8 *pour* 100. La Banque n'eut pas besoin d'user de cette faculté; la crise avait déjà produit la baisse des prix, qui favorisait les exportations et qui ramenait l'or par une amélioration du cours du change.

En 1857, le même procédé fut suivi, mais avec obligation pour la Banque de *ne pas descendre le taux de l'es-*

(1) Une nouvelle suspension de l'*Act* de 1844 a eu lieu en mars 1866; il s'agissait de calmer la panique surexcitée par la perspective de l'épuisement de la réserve de la Banque; cependant aucune émission supplémentaire n'a eu lieu.

Voir notre volume *la Banque d'Angleterre et la Banque d'Écosse* (Paris, 1866).

compte au-dessous de 10 *pour* 100, chiffre le plus élevé auquel il eût été porté jusque-là. La Banque n'usa de cette facilité que jusqu'à concurrence de 2 millions sterling de billets, qu'elle fit passer au département de l'émission et dont elle n'employa que 928,000 livres sterling, conservant le reste comme réserve au département de la Banque. Le remède était déjà sorti du mal qui provoquait la dérogation très-temporaire au *statut* de 1844; le taux du change s'améliorait sous la pression d'une liquidation désastreuse: l'or revenait sur le marché anglais. Mais en 1847, comme en 1857, la Banque, de crainte de soulever les réclamations du commerce, avait trop tardé à élever le taux de l'escompte; quand elle s'y décida, il était trop tard, et la panique ne fit que s'accroître en présence d'une *réserve de billets épuisée* et des mesures de rigueur auxquelles les directeurs avaient été contraints de recourir. Il en a été autrement en 1863 et en 1864 : le marché subit une gêne plus prolongée, le taux de l'intérêt s'éleva en moyenne à 7 pour 100 pour tout le cours de l'année 1864, cependant il y eut moins de désastres : les faillites furent moins nombreuses et la dépression des prix échappa à l'espèce de vertige qui avait marqué les crises précédentes. C'est qu'une direction vigilante ne permit point au mal de s'exaspérer, c'est que, dès le 2 novembre, suivant les sages conseils de l'habile directeur de l'*Economist*, M. Bagehot, le digne successeur de James Wilson, auquel il tient par un double lien de parenté, la Banque d'Angleterre éleva le taux de l'escompte à 5 pour 100, puis à 6 pour 100 le 8 novembre 1865, et n'hésita point à le porter à 7 pour 100 huit jours plus tard. Ces aggravations, répétées à des époques aussi

rapprochées, montrent qu'elle aurait dû même se décider plus vite. Mais une médication énergique, continuée et fortifiée encore suivant la nécessité du temps, dispensa de toucher aux dispositions légales; au lieu de livrer le marché à une bourrasque nouvelle, elle maintint la fermeté des transactions.

Que disait l'*Economist?* L'immense système de crédit développé en Angleterre avait fait contracter de nombreux engagements, qui tous amenaient la nécessité de payer de l'or à première demande ou à bref délai. Or le numéraire s'écoulait au dehors et menaçait de devenir rare. Il fallait arrêter le mal à l'origine : *principiis obsta,* dit la sagesse antique; il fallait appliquer préventivement le remède de la *hausse de l'escompte,* qui soulève en France tant de critiques peu fondées. Cela valait infiniment mieux que de laisser agir plus tard le remède *répressif* d'une liquidation désastreuse. La possibilité d'*une grande hausse de la valeur de l'argent* calculée à l'avance, grâce aux faits nettement pesés et à l'expérience acquise, fut dans cette occasion un service véritable rendu par la science de l'économie politique. Mais aussi le commerce anglais est-il arrivé à comprendre que l'élévation du taux de l'intérêt constitue la seule mesure qui puisse ramener l'argent en appelant dans les caisses de la Banque le numéraire disponible sur le marché de l'univers. Loin de produire une panique, ces mesures, sainement appréciées, raffermirent la confiance. Partisans du *currency-principle* et adeptes du *banking-principle* se réunirent pour les approuver. Le pays profitait des grandes leçons du *Bullion-Comitee* de 1810, en demeurant attentif aux indications du cours du change.

Déjà ces indications avaient amené en 1825 un incident dont on parle sans cesse, en lui attribuant une signification erronée. Pour montrer comment l'expansion de la monnaie fiduciaire peut calmer les crises, on cite l'exemple du fameux paquet de 1,500,000 livres sterling des billets de la Banque d'Angleterre, en coupures de 1 livre, qui, retrouvé par hasard, rendit un grand service à la place. Le fait est exact, mais il faut tenir compte des circonstances qui l'accompagnaient. Dans son écrit, publié en 1847 : ***Financial and commercial crisis considered,*** lord Ashburton (connu d'abord sous le nom célèbre de Baring) rappelle comment les banques privées des comtés étaient tombées en foule. Leurs émissions inconsidérées, faites en grande partie au moyen de *notes* de 1 livre, avaient chassé le numéraire du marché, et quand personne ne voulut plus de leurs billets, quand les transactions s'arrêtèrent faute d'un agent de la circulation d'aucune espèce, il fallut bien que la Banque d'Angleterre, restée presque seule debout au milieu de ce cataclysme financier, usât de quelque moyen extraordinaire pour combler la lacune. Ses billets étaient reçus comme de l'or, et, circonstance décisive, on *ne demandait plus de numéraire pour l'exportation, l'état du change s'y opposait;* rien d'étonnant à ce que l'émission du *paquet de notes de 1 livre* exerçât alors une bonne influence sans provoquer aucun danger. Aussi lord Ashburton a-t-il soin d'ajouter :

« *Je ne veux pas en conclure qu'une émission nouvelle soit toujours un moyen à conseiller. Il faudrait agir d'une façon tout opposée si le besoin d'or résultait d'un change défavorable.* »

C'est donc la question du *change extérieur* qui domine

toujours la solution; rétablir le cours du change qui faiblit, tel est le premier devoir, tel doit être le premier soin de la banque d'émission. C'est à nos yeux un puissant argument en faveur de l'*unité* de la circulation fiduciaire, car comment décider des établissements distincts et rivaux à une mesure d'ensemble? Cependant il n'y a point d'autre sauvegarde pour les relations diverses auxquelles l'instrument métallique sert d'évaluateur commun. Que signifie un change contraire? La baisse du prix de l'or, qui continue à s'écouler au dehors tant qu'il y trouve avantage. Quel est le moyen infaillible dont l'expérience a démontré la pleine efficacité? La hausse du taux de l'escompte, et cela en vertu d'une loi naturelle contre laquelle échouent toutes les combinaisons factices. La rareté du numéraire doit amener la hausse de l'escompte, par cette raison très-simple que, quand l'argent est rare, il ne peut se louer à bon marché. Loin de ramener l'or, de nouvelles émissions de billets ne feraient que mettre obstacle à son retour, car elles déprécieraient encore davantage l'ensemble de la circulation et ne tarderaient point à susciter la crainte d'une suspension des payements en espèces. Plus les prix s'élèvent à l'intérieur, et plus on demande, au lieu de produits, la substance métallique, bien accueillie partout. Que la Banque achète de l'or, ou qu'elle en fasse venir au moyen de lettres de change dont elle aura fait provision, l'exportation du métal continuera, à moins qu'elle n'élève le prix auquel elle le cède sous forme d'escompte. Si elle s'abstient de procéder par voie de hausse de l'escompte, elle subira un marché de dupe, ruineux pour elle sans être en rien profitable au pays.

Il nous semble difficile pour quiconque aura fait une

étude attentive du livre de M. de Laveleye, de se refuser à l'évidence des indications qu'il donne et des raisons qu'il développe. Les auteurs de l'*Act* de 1844 ont pu se faire illusion sur l'efficacité des mesures que cette loi consacre, en les croyant suffisantes pour écarter le danger de crises répétées, mais ce n'est point cette loi qui les provoque comme on a voulu le soutenir. Son seul résultat est de révéler à tous les yeux la véritable étendue des ressources que possède la Banque ; c'est là pour le commerce un avertissement salutaire. *Le département de la Banque* ne peut employer au delà de ce qu'il possède ; comme toute maison de commerce, il est limité, pour les avances qu'on lui demande, au capital dont il dispose et aux dépôts qu'on lui confie ; comme toute maison de commerce, il doit maintenir une *réserve* suffisante pour faire face aux retraits partiels des capitaux dont il obtient le maniement. C'est l'application la plus stricte du principe qui laisse le champ ouvert à la concurrence des banques de dépôt et des capitaux privés. Si une partie du capital social est placé en fonds publics, la Banque en obtient la disponibilité au moyen de billets émis dans une proportion correspondante ; elle n'est donc nullement privée de ses moyens naturels d'action. Il est vrai qu'il lui est interdit de fabriquer des billets qui ne soient pas gagés ou par son avoir ou par du métal ; mais cette absence de capital fictif plaît à l'esprit positif des Anglais ; elle fournit la garantie solide de leurs opérations financières. Dans des circonstances extrêmes, si le mouvement du commerce international a trop restreint les existences métalliques, on rappelle celles-ci en payant plus cher l'usage auquel elles sont employées. *L'Act* de 1844

oblige la Banque de recourir à ce remède, il fournit aussi le moyen matériel d'en reconnaître la nécessité. Mais le cours du change joue, de fait, un rôle prépondérant, car il faut que le prix de l'or se nivelle sur tous les marchés du monde.

On a beaucoup discuté la question de savoir si une émission trop large de billets de banque était la cause, ou si elle était simplement le résultat d'une impulsion exagérée donnée au commerce. C'est là une querelle de mots; en effet, la prévision d'une émission facile, de la part des banques, provoque et excite la spéculation. Sans doute, la quotité de la monnaie fiduciaire, comme celle de la monnaie métallique, est en définitive réglée par les besoins de l'échange; les billets qui excéderont ces besoins tendront à revenir à la Banque pour être remboursés. Mais si le mal se corrige à la longue de lui-même, il n'en affecte pas moins le marché : plus il y a de monnaie fiduciaire, moins il y a de numéraire. Celui-ci s'écoule au dehors, comme une marchandise à prix réduit; il faudra le rappeler plus tard en le payant plus cher. Dès que cette nécessité commence à se faire sentir, dès que les billets se présentent au remboursement en quotité notable, le *run* devient menaçant; il faut, pour le conjurer, recourir à des mesures vigoureuses.

Cela était vrai de tout temps, mais cette vérité devient bien plus pressante aujourd'hui que les progrès rapides de la richesse et l'accumulation du capital disponible exaltent l'esprit d'entreprise. Une *expansion* rapide provoque une *révulsion* soudaine; cet état des choses impose une prudence qui pourrait sembler superflue dans une position à peu près stationnaire. C'est la distinction capitale faite par John Stuart Mill; elle explique pourquoi les crises

deviennent plus fréquentes, car celles-ci suivent la contraction de la monnaie et du crédit. Un même phénomène précurseur précède toujours les perturbations commerciales, c'est l'exportation des métaux précieux et l'altération du change. M. de Laveleye multiplie les preuves à l'appui. Il montre à merveille comment des mouvements assez faibles agissent sur un mécanisme de crédit ingénieux, mais fragile. On économise sur la monnaie au moyen des procédés de banque, des comptes courants, des *warrants*, des billets à ordre, des lettres de change, des chèques, des virements, etc.; on économise sur le numéraire au moyen des billets. Mais il faut que la monnaie de papier se fonde sur le numéraire, car, de l'aveu de tous, l'unique moyen de maintenir les billets dans une juste proportion, c'est de les faire rembourser à vue. Tout repose, en dernier résultat, sur le métal, et il n'en saurait être autrement, puisque lui seul, étant admis partout, fournit l'évaluateur universel. On ne saurait trop le redire, un merveilleux et gigantesque échafaudage d'instruments de crédit repose sur un fondement métallique relativement exigu. On a voulu conduire beaucoup d'affaires, produire et échanger dans une proportion énorme, avec peu d'argent : on y a réussi. Mais aussi, à moins de se jeter sans cesse dans les hasards, doit-on se résigner aux mesures que commande une situation fort tendue. Les transactions multipliées à l'aide du crédit, s'appuient sur le numéraire, et les banques deviennent de plus en plus les seuls grands réservoirs du métal. Elles détiennent ce qui sert de base à tous les instrumens de crédit; chaque secousse qu'elles éprouvent retentit au loin. Tout un engrenage de ressorts délicats se rattache au métal,

sans cesse réduit au strict nécessaire. De là viennent un embarras momentané, un trouble profond ou une crise fatale, suivant le degré dans lequel les ressources se trouvent en disproportion avec les besoins. L'étendue du commerce extérieur et l'extension de la circulation fiduciaire augmentent le péril, en même temps qu'ils rendent beaucoup moins sensible la maigre économie qu'on peut réaliser sur les réserves métalliques.

Le caractère particulier de cette marchandise précieuse, dont la monnaie est faite, apparaît chaque jour d'une manière plus saillante. M. de Laveleye ne s'est pas laissé intimider par ceux qui imputent à l'*école métallique* la résurrection de la fameuse balance du commerce. Plus il respecte les théories admises, et plus, quand les faits viennent constamment les contrarier, il incline à penser que ces théories sont incomplètes. A ses yeux, aussi bien que pour nous, la monnaie n'est pas une marchandise comme une autre, car seule on la voit, quand elle est rare ou abondante, modifier le prix de toutes les autres marchandises auxquelles elle sert d'évaluateur : *communis rerum mensura*. Les *prix* ne sont pas autre chose que le rapport qui s'établit entre chaque produit et la monnaie : toutes les stipulations, tous les engagements, tous les contrats se formulent en monnaie ; le métal précieux qui la constitue sert de lien au commerce international, et même quand elle ne figure pas matériellement dans l'échange accompli, elle est présente virtuellement dans toutes les transactions, car on se reporte par la pensée à la valeur qu'elle détermine. C'est en estimant instantanément tous les produits, tous les services, que la monnaie est devenue la machine la plus puissante et

la plus féconde dans les sociétés modernes ; grâce à elle, le travail a pu réaliser de magnifiques résultats. Instrument de la circulation et du crédit, l'argent résume en lui le mouvement de la production et des échanges ; il concentre, sous une forme connue et acceptée, la faculté d'obtenir au choix, dans une proportion correspondante, les produits répandus dans le vaste bazar du monde, dont la liberté commerciale ouvre l'accès. Par cet intermédiaire, la puissance d'acquérir se transmet d'une main dans une autre main, d'un lieu dans un autre lieu, d'un temps dans un autre temps (1). Chaque contrat se résout dans l'obligation de fournir une quotité déterminée de métal précieux. Des procédés ingénieux ont pu dispenser de recourir, dans les transactions les plus importantes, à la livraison même de cette marchandise, d'une valeur spéciale et distincte ; il n'est pas moins vrai que ces transactions demeurent toutes sous l'empire de la monnaie et du mouvement international des métaux précieux. On peut se contenter d'autres modes de solution des contrats, mais on s'est toujours réservé le droit de demander la substance concrète, définie que l'on a stipulée, et on exerce ce droit chaque fois qu'on y trouve un avantage quelconque. L'argent n'est pas seulement une *mesure*, il est en même temps un équivalent : on ne livre ni le mètre qui a servi à déterminer la longueur d'une étoffe, ni les instruments qui ont traduit en kilogrammes le poids d'une denrée, tandis que l'équivalent métallique, à l'aide duquel se précise le prix des choses, passe sans cesse de main en main : du moment où il devient plus rare dans

(1) Voir notre déposition dans l'Enquête sur l'intérêt de l'argent.

un certain rayon, les prix s'avilissent et les transactions s'arrêtent.

Si chez les peuples qui marchent à la tête du développement commercial et industriel, des combinaisons habiles permettent de restreindre la quantité du numéraire employé aux échanges des produits et des services, il devient d'autant plus indispensable de veiller à ce que les unités monétaires, dont un crédit raffiné a diminué le nombre, demeurent toujours disponibles : moins on s'en sert et plus facilement l'embarras et la crise éclatent, lorsque disparaît une partie des instruments de circulation amenés à une somme exiguë. On se trompe en prétendant que la quotité du numéraire importe peu, puisque le même service pourrait être rendu avec moins d'espèces : oui, à condition que celles-ci vaillent davantage, par conséquent, à condition d'une altération profonde des prix, qui change l'essence des contrats et qui blesse l'équité, pendant toute la durée d'une pénible époque de transition. A la longue, l'équilibre se rétablirait sur un nouveau pied dans chaque État et dans le monde entier, mais au prix de combien de mécomptes et de souffrances! Ces mécomptes et ces souffrances se proportionnent au développement du crédit, qui multiplie les engagements à terme. Lorsque aux échéances le soldeur universel manque, la portée de la convention se modifie au détriment du débiteur ; le prix des marchandises dont il dispose s'affaisse et la ruine est au bout. M. de Laveleye l'a nettement établi : la rareté du numéraire devient une calamité dans tout pays où le crédit est en usage, et la perturbation est d'autant plus désastreuse qu'il existe plus d'engagements à terme ; alors tout le monde demande des

espèces, et bien peu sont en position d'en fournir; alors aussi les billets, qui donnent droit à un échange immédiat contre de l'or, viennent au remboursement, car l'or obtient une plus grande puissance d'acquérir sur les marchés du dehors, où les billets ne sont pas acceptés.

Les crises commerciales viennent à la suite d'un épuisement du capital, les crises monétaires peuvent éclater à la suite d'un épuisement du numéraire. Il est vrai que chacun veut se procurer, en dernier résultat, des denrées et des produits de toute nature, et non l'or qu'il ne conservera point; mais celui-ci sert de symbole ou d'intermédiaire réel aux contrats en vertu desquels les marchandises s'échangent contre des marchandises : de symbole quand le payement effectif est remplacé par des procédés de crédit ou des modes de compensation; d'intermédiaire réel chaque fois que les espèces figurent dans l'échange. Si la marchandise métal renchérit, ou si l'on en offre un meilleur prix au dehors, on ne se contentera plus du simulacre, on demandera la livraison matérielle de l'or, alors que les réserves d'or se trouveront épuisées. Le *money-market,* le marché de l'argent, conduit au marché du capital, et si cette voie est embarrassée, tout souffre. On se sert moins alors des véhicules de papier, car les véhicules d'or peuvent seuls franchir l'obstacle avec assurance. Plus recherchés, ils se font rétribuer davantage, et c'est seulement le bénéfice qu'ils procurent qui réussit à en augmenter le nombre en attirant ceux du dehors.

L'école mercantile se trompait en attribuant d'une manière exclusive à l'abondance croissante des métaux précieux la richesse des nations et la prospérité du commerce et de l'industrie. L'or glisse entre les mains des peuples

qui ne savent point travailler; le meilleur moyen de le conserver, c'est de produire beaucoup de denrées et de marchandises. La multiplicité et l'importance des échanges appellent forcément l'agent de la circulation; il se met en équilibre avec les besoins du marché, pourvu qu'une économie mal entendue ne vienne point contrarier le mouvement naturel des approvisionnements métalliques. Les moyens factices, les défenses d'exportation, le régime prohibitif, échouent contre la fluidité irrésistible de l'or; il ne faut pas que d'autres moyens artificiels employés, non plus pour retenir le métal, mais pour l'expulser, deviennent la cause d'un mal nouveau et non moins profond. Les combinaisons savantes, qui aboutissent à un crédit trop raffiné, deviennent la cause des crises commerciales et monétaires. Pour prévenir celles-ci, il faut conserver la quantité de numéraire dont le pays a besoin pour opérer constamment les échanges avec sécurité et facilité. Un certain luxe ne messied point de ce côté; il fournit, le cas échéant, un aliment utile aux relations internationales. Que rien n'empêche l'or de trouver son prix véritable; qu'il se rende sans obstable là où le profit l'appelle, tel est le dernier mot du *free-trade;* pour ne pas fausser ce principe salutaire, il importe de ne point dépouiller la circulation des solides garanties qu'elle réclame et de ne point méconnaître la nécessité des réserves métalliques, alors que l'on a fait justice des aberrations du système mercantile.

On fait, de nos jours, usage du crédit dans des proportions colossales, aussi le marché monétaire est-il devenu beaucoup plus sensible et plus soumis à l'influence de chaque fluctuation. Il faut donc fortifier les instruments d'é-

change. Des obligations nombreuses doivent être acquittées, à diverses échéances, en or ou en papier convertible en or ; l'épargne faite sur les métaux employés à la circulation donne ainsi moins de profit qu'elle ne peut faire encourir de perte. Le capital productif s'accroît, les entreprises de toute nature se multiplient, et le commerce augmente dans de telles proportions, que la part de la richesse générale, représentée par le numéraire, ne conserve qu'une valeur relative de plus en plus réduite ; par conséquent le mécanisme monétaire ne demande qu'une dépense de moins en moins considérable pour être solidement construit et pour échapper aux dangers d'explosion.

En France, comme en Angleterre, la moyenne des billets de banque qui circulent d'une manière régulière ne dépasse guère, en temps normal, de plus de 400 millions le métal tenu en réserve pour les rembourser (1). L'économie n'est donc pas de plus de 16 millions par an si l'on estime à 4 pour 100 l'intérêt du capital qu'il aurait fallu consacrer à l'acquisition du complément de garantie métallique. Il est facile de voir qu'en poussant la précaution jusqu'à la limite extrême, les deux pays les plus riches du monde n'auraient pas une lourde charge à supporter ; d'un autre côté le bénéfice qu'amène la circulation du billet de banque résulte beaucoup plus de la facilité des comptes et du transport, que de l'excédant de la monnaie fiduciaire sur le métal conservé comme gage.

Le premier remède contre les crises, c'est la conserva-

(1) Nous avons récemment assisté à un phénomène contraire : les réserves métalliques de la Banque de France ont dépassé de beaucoup la somme des billets émis. Aujourd'hui encore (décembre 1868), la différence reste très-faible.

tion permanente d'un fort approvisionnement de numéraire. Les banques d'émissions sont placées, en quelque sorte, aux avant-postes; elles subissent les premières demandes et forment comme le point de mire de la spéculation. Quand la circulation n'a pas retenu une masse notable d'or, parce que les billets, payables à vue, se sont multipliés dans une forte proportion, ceux-ci viennent au remboursement dès que l'horizon s'assombrit. Les grandes banques résistent mieux au choc, car leurs billets continuent à inspirer plus de confiance; les petites banques, qui ont voulu recueillir trop de profits en augmentant l'émission, succombent, et le mal se propage rapidement. Aussi M. de Laveleye pense-t-il que, pour rendre les crises moins fréquentes, il faudrait limiter la circulation des billets plutôt que de l'étendre. Après avoir constaté que dans le royaume de la Grande-Bretagne et aux Etats-Unis l'emploi des billets de banque diminue, tandis que le mouvement des échanges devient plus considérable, il se demande si ce fait ne porterait point à croire que la liberté d'émission ne ferait ni tout le mal que redoutent ses adversaires, ni tout le bien qu'en espèrent ses partisans? Cette hypothèse un peu sceptique nous semble hasardée: que la liberté d'émission ne puisse opérer les prodiges annoncés par les adeptes zélés de la monnaie de papier, cela nous paraît évident; il y a plus, l'expérience de la Belgique et l'exemple de la Suisse montrent que la concurrence peut restreindre la quotité des billets émis, en créant la diversité de la monnaie fiduciaire qui éveille le soupçon et qui écarte les billets du mouvement habituel des échanges. Le remède se trouve dans le mal lui-même; nous préférons éviter ce genre de médication.

Ce qu'il y a de certain, c'est que dans le vaste déploiement du crédit auquel nous assistons, le rôle du billet de banque devient très-subordonné, et le danger, produit par l'absence d'une garantie métallique suffisante, augmente. Nous avons déjà rappelé comment Tooke, l'adversaire le plus notable du *currency system*, conseille aux banques de conserver toujours un fort approvisionnement métallique. Suivant lui, quand la balance des payements tourne contre l'Angleterre, il faut expédier de l'or ; si la banque possède un encaisse puissant lorsque cette exportation métallique commence, elle peut ne pas recourir à des mesures exceptionnelles, et se contenter de porter l'escompte à 5 ou 6 pour 100 ; autrement, un réservoir peu rempli d'or risque d'être bientôt épuisé, et la Banque se trouve forcée de prendre des mesures d'une rigueur bien plus grande, afin d'échapper au danger d'une suspension.

« Ainsi donc, éviter d'étendre d'une façon artificielle la circulation fiduciaire, et conserver dans les caisses des institutions de crédit de larges approvisionnements métalliques, telle est la première mesure de prudence que conseille l'expérience du passé. » Cette conclusion de M. de Laveleye nous paraît inattaquable.

Il a parlé avec un égal succès du second remède, employé avec un succès constant, la hausse du taux de l'escompte. Les approvisionnements métalliques et la sobriété avec laquelle on use la monnaie de papier empêchent le mal de se produire, ou en tempèrent la gravité : l'élévation du taux de l'escompte en arrête le développement et rétablit l'équilibre rompu. Chaque fois qu'il y a de forts payements à faire au dehors, et que le *taux du change* révèle une dif-

férence dans la valeur acquise aux métaux précieux, si ceux-ci exercent sur les marchés étrangers un pouvoir d'acquisition plus considérable, ils s'en vont. Pour les retenir ou pour les rappeller il n'est qu'un moyen efficace, et c'est justement celui que l'on repousse, contre lequel on proteste trop souvent : l'augmentation du loyer du capital ; nous avons déjà signalé l'action décisive de ce procédé sur la situation des marchés, pendant la crise prolongée de 1863-1864.

Il ne suffit point d'additionner les colonnes des tableaux de douane ; l'importation et l'exportation des marchandises jouent un grand rôle pour déterminer la balance des payements, mais beaucoup d'autres éléments contribuent au résultat définitif.

Le prix des transports effectués, les droits de commission, l'achat des titres, les revenus des placements effectués et les entreprises fondées au loin, figurent de plus en plus pour des sommes considérables dans les rapports internationaux. Si l'on s'en tenait uniquement aux vieilles doctrines *de la balance du commerce*, la situation actuelle de l'Angleterre présenterait une énigme indéchiffrable. Depuis nombre d'années, les états des douanes relèvent au compte des importations un excédant régulier sur les exportations, et cet excédant varie de 1 milliard à 1 milliard et demi de francs ; cependant, la richesse de ce grand pays augmente sans cesse. D'où vient ce phénomène ? Des bénéfices réalisés sur le fret, la commission, le commerce et les placements. Ce n'est pas dans les tableaux des douanes, ni dans des tableaux souvent fautifs de l'envoi et de la réception des métaux précieux, que l'on trouvera l'indication précise de la véritable situation du marché monétaire ; c'est dans le taux du

change, qui résume cette situation et qui en fait ressortir l'influence pratique. En temps ordinaire, l'équilibre de la valeur de l'or sur les divers marchés ne tarde jamais à se rétablir ; l'écart ne se produit que d'une manière peu grave et tout à fait transitoire. Il en est autrement lorsqu'une forte importation des céréales devient nécessaire, à la suite de mauvaises récoltes, ou si une hausse exceptionnelle et persistante se prononce sur certaines matières premières ; le change peut alors demeurer longtemps contraire, malgré des envois répétés de métaux. Pour modifier cet état de choses périlleux, il n'est qu'un moyen sérieux, la hausse du taux de l'escompte.

Un des financiers distingués de l'Angleterre, M. Goschen, qui représente à la Chambre des communes la cité de Londres, et qui a su déjà conquérir au Parlement un rang élevé, a publié, il y a peu d'années, une excellente étude sur la question du change (1). Le mécanisme du mouvement métallique s'y trouve exposé avec une grande clarté ; l'on touche en quelque sorte du doigt l'efficacité des mesures relatives à l'escompte. Jadis on pouvait méconnaître l'énergie de ce puissant levier, car les communications étaient plus difficiles et moins nombreuses. Aujourd'hui les relations internationales se multiplient, à l'aide de moyens rapides et économiques ; le capital, sous toutes les formes et surtout sous la forme métallique devient tellement mobile et cosmopolite qu'il ne manque jamais de répondre à l'appel d'un profit suffisant. L'or, comme l'eau, tend à retrouver le

(1) Notre excellent ami M. Léon Say a fait paraître la traduction de ce travail : *The Theory of the foreign Exchanges*, by G. Goschen M. P. ; elle le fera aussi bien accueillir en France qu'en Angleterre.

niveau partout ; il se précipite où le vide se fait sentir, du moment où le besoin du numéraire se manifeste par une élévation de l'intérêt. Indépendamment des opérations de banque, il se fait des envois de fonds publics et de marchandises, lorsque la hausse de l'escompte commence à déprimer les prix. La solidarité des marchés ne permet point aux conditions du loyer de l'argent de s'écarter d'une manière notable du taux habituel, sur une place quelconque . le nier c'est protester contre l'évidence même. Quand des circonstances particulières amènent une forte demande de métaux précieux, le pays qui recule devant les sacrifices que les autres acceptent compromet la circulation métallique et ne tarde point à payer cher son hésitation et son imprévoyance. Rien de plus erroné que de supposer, comme on l'a fait récemment chez nous, que les mouvements des métaux précieux n'ont aucun rapport avec la variation du taux de l'intérêt, et que le cours du change reste indépendant du taux de l'escompte. La hausse de celui-ci amène la baisse des prix des fonds publics et des marchandises. C'est un résultat pénible sans contredit, mais ce résultat remédie seul au mal et corrige la situation. John Stuart Mill (nous préférons citer les économistes éminents, qui ne sont point suspects de partialité à l'égard de l'*Act* de 1844), dit : « Une baisse de prix modifie le cours du change en faisant cesser la cause qui l'avait rendu contraire. Lorsque la baisse survient, il devient plus profitable, pour s'acquitter, d'exporter des marchandises que de l'or. Loin de retenir l'or qui leur est dû, les étrangers le laissent dans le pays, où il procure un loyer plus considérable, ils y font même des envois de métaux précieux, pour profiter de cet avantage. »

En effet, du moment où les frais de transport n'y font point obstacle, on préfère employer l'argent disponible là où il rapporte le plus, M. Goschen fait clairement comprendre l'ensemble de ces opérations. Les dettes d'un pays vis-à-vis du dehors se traduisent sous forme de traites, à échéances diverses. Les porteurs de lettres de change les vendent aux capitalistes et aux banquiers, qui les payent, déduction faite de l'intérêt à courir, et cette déduction a lieu au taux du pays sur lequel la lettre de change est tirée, car si on veut l'y escompter pour avoir du *comptant,* c'est ce taux qu'il faudra acquitter. Quand l'escompte monte, le porteur de la lettre de change préfère attendre l'échéance ; si l'escompte tombe au-dessous de celui qui a été payé au moment de l'acquisition de la lettre de change, le porteur a profit à retrouver son argent en faisant escompter le papier. On rencontre sur toutes les grandes places du continent nombre de banquiers dont le portefeuille est garni de traites pour des sommes considérables. Lorsque le taux de l'intérêt baisse à Londres, ils ont bénéfice à y présenter cette masse de traites à l'escompte, pour en placer ailleurs le montant à un taux plus avantageux. Si, au contraire, l'intérêt est élevé, ils trouvent profit à laisser en Angleterre le capital dont les traites leur permettent de disposer.

La hausse de l'intérêt produit un double effet; elle détermine ceux qui pourraient faire venir de l'argent du pays qui a pris cette mesure, à l'y laisser; elle engage ceux qui ont des fonds disponibles, à les y envoyer, soit en faisant tirer sur eux, soit en achetant des traites, ce qui amène un résultat identique : l'écoulement du numéraire s'arrête, le cours du change se relève. Il faut seulement que l'écart de

l'intérêt suffise pour laisser un bénéfice au delà des frais de transport, s'il s'agit du même instrument métallique; la différence de l'instrument influe sur la quotité de l'écart.

Personne ne nie que la hausse de l'escompte ne soit un mal, à moins qu'elle ne soit provoquée par la multiplication d'affaires bien conçues et plus productives; en diminuant les bénéfices elle devient le symptôme d'un mal plus profond, auquel elle sert de remède. Le taux du change est le baromètre infaillible que tout pays où un crédit développé a multiplié les engagements à terme doit consulter attentivement. Il faudra à l'échéance être en mesure de s'acquitter en monnaie métallique, si celle-ci est exigée, car toutes les obligations sont invariablement stipulées en monnaie; le papier ne peut subvenir à ce besoin que si rien ne compromet la sécurité de l'échange facultatif du billet contre de l'or. En dernière analyse, il faut posséder en quotité suffisante l'instrument substantiel des échanges et le faire revenir s'il est parti. La hausse de l'intérêt, décidée à temps, fait refluer le courant monétaire, elle n'impose au commerce qu'une perte légère, si on la compare à celle dont il est menacé par la baisse des prix. En effet, la hausse de l'escompte n'affecte que l'intérêt du capital engagé, la baisse des prix frappe le capital lui-même. Reprenons l'exemple que nous avons déjà indiqué : qu'un négociant ait besoin de 100,000 francs, un supplément d'intérêt de 4 pour 100, payé pendant six semaines, moyenne des échéances, le grèvera d'une dépense d'un demi pour 100 et lui fera perdre 500 francs. Que la baisse des prix ne soit que minime, qu'elle ne dépasse pas 5 pour 100, il faudra qu'il fasse un sacrifice de 5,000 francs, c'est-à-dire un sacrifice décuple

pour réaliser ses marchandises! — Le loyer accru du capital est un des éléments des frais de production, mais ne voit-on pas le prix des matières premières varier dans des proportions bien autrement considérables? Ce sont les chances des entreprises; le risque qui tient au taux de l'escompte n'est ni le plus imprévu, ni le plus sensible. Il affecte d'ordinaire le bénéfice, et on sait que diverses éventualités menacent le fonds lui-même; il est une cause de gêne et de pertes, mais rarement une cause de ruine.

On s'imagine que les banques centralisées, comme la Banque d'Angleterre et la Banque de France, peuvent à volonté faire hausser ou baisser l'escompte. Il n'en est rien, elles suivent le taux du marché; si elles baissaient trop l'intérêt, on ne tarderait point à épuiser les ressources toujours limitées dont elles disposent; si elles demandaient un intérêt trop élevé, elles perdraient leur clientèle, car elles n'ont pas le monopole de l'escompte : le marché libre leur fait sans cesse concurrence, avec des forces accrues depuis l'extension des banques de dépôt. La loi de l'offre et de la demande domine ici en dernier ressort, comme dans toutes les relations commerciales. « La véritable importance des variations dans le taux de l'escompte fixé par la Banque, dit avec raison M. Goschen, consiste non dans l'influence exercée sur le *money-market*, mais dans l'indication de la situation vraie. Le taux *minimum* de la Banque devient le taux *maximum* pour le marché. Les personnes qui jouissent d'un bon crédit se procurent presque toujours de l'argent à une certaine fraction au-dessous de l'escompte fixé par la Banque; celle-ci est donc la dernière à ressentir la pression d'une demande croissante. Une hausse du taux perçu par

l'institution publique montre que les autres ressources sont absorbées et que la demande s'adresse aux dernières réserves... En fait, il est certain que toute hausse d'intérêt de la part de la Banque a toujours tourné le change en faveur de l'Angleterre. »

Il est un fait qui confirme d'une manière irrécusable l'exactitude des données de M. Goschen : la hausse du taux de l'intérêt augmente le portefeuille de la Banque chez nous comme à Londres.

Le reproche adressé d'ordinaire à l'*Act* de 1844 consiste à dire que la limite imposée à la création des billets et à la disposition de l'encaisse métallique empêche la Banque d'Angleterre de satisfaire à des demandes encore plus nombreuses, au moment où l'escompte est au plus haut prix.

Que faisaient nos anciennes banques départementales? Elles élevaient rarement l'intérêt, mais elles restreignaient les escomptes, et le négociant qui, les mains pleines de bonnes valeurs, se voyait refuser la somme qui lui était indispensable, maudissait le bon marché illusoire d'un argent qu'on ne lui donnait point, ce qui le poussait vers une désastreuse suspension de payements. Le fait a été éloquemment dénoncé par M. Adolphe d'Eichtal à la Chambre des députés, dans une discussion engagée la veille de la révolution de Février; bientôt après la cause du danger disparut, grâce à la réunion des banques départementales à la Banque de France, dont les comptoirs leur fournissaient déjà dans les moments critiques une aide efficace.

Comment pourrait-on maintenir, en face des résultats incontestables d'une expérience constatée partout, la singulière pensée que les banques publiques doivent être tenues

d'escompter au-dessous du taux du marché? Elles ne peuvent dominer l'escompte et en surélever le prix qu'en face de circonstances extrêmes, alors que les capitaux privés sont épuisés et que les ressources du marché libre ont disparu.

Tout le monde est d'accord en Angleterre sur un point capital : les crises ont été sinon produites, du moins aggravées par le retard que les banques ont apporté à l'élévation du taux de l'intérêt, tandis qu'aucune perturbation sérieuse n'a eu pour cause une hausse intempestive de l'escompte. 1825, 1837, 1847 et 1859 ont apporté le même enseignement, confirmé d'une manière éclatante par le résultat, moins désastreux, obtenu en 1864, quand la Banque a su vigoureusement remplir son devoir.

Après avoir démontré, par un raisonnement serré et par des faits décisifs, l'influence qu'exercent les approvisionnements métalliques pour prévenir, et la hausse de l'escompte pour arrêter les crises, M. de Laveleye a soumis à un examen sérieux les divers moyens proposés récemment dans le but d'écarter le danger et de procurer au commerce, en tout temps, un escompte à prix réduit. Liberté des banques d'émission, influence de l'*Act* de 1844, intérêt servi sur les dépôts, commerce de l'or et des lettres de change sur l'étranger, disponibilité du capital, proportion fixe entre les billets en circulation et l'encaisse métallique, telles sont les intéressantes questions qui se présentent à l'étude et qui nous permettront de profiter des idées émises par M. de Laveleye; en même temps que nous exposerons celles de M. Coullet. Il nous reste aussi à déterminer avec M. Roswag, d'une manière plus complète et plus précise, le rôle écono-

mique des métaux précieux, et nous pourrons approfondir, avec MM. Cernuschi et Geyer, le problème de l'*or fictif* et celui de la circulation purement *fiduciaire*, ainsi que les illusions qui s'y rattachent.

DEUXIÈME SECTION

I

La monnaie métallique. — Les *warrants monétaires* et la monnaie fiduciaire. — Le crédit. — L'intérêt (1).

Le rôle économique des métaux précieux commence à être mieux compris. A mesure que la lumière se fait sur le service rendu par ces puissants instruments, à mesure que l'on se rend un compte plus exact du caractère de la *monnaie* et de l'influence qu'elle exerce pour entretenir l'équilibre du marché universel, on est moins disposé à suivre les fantaisies des disciples de Law, dont la dernière incarnation, appropriée au goût de l'époque, se rencontre dans la *liberté d'émission*, confondue avec la liberté des banques.

Qu'on ne s'étonne point de l'insistance avec laquelle nous revenons sur cette doctrine : il n'en est pas, à notre sens, de plus périlleuse ni de plus hostile aux intérêts de la société ; si elle venait à triompher, elle risquerait de compromettre les résultats de l'invention la plus merveilleuse à laquelle l'esprit de l'homme se soit élevé dans l'ordre des

(1) Un intervalle de près de trois ans a séparé la rédaction de cette *deuxième section* de celle de la première.

relations matérielles. Nous n'hésitons pas à le répéter (1) : « La monnaie a introduit dans le mouvement des intérêts sociaux une modification plus considérable que les chemins de fer, que la machine à vapeur et la télégraphie électrique. L'invention de la monnaie a été la plus féconde, la plus utile pour rapprocher les hommes, pour former cette grande association générale, qui est la société humaine. »

En effet, grâce à la monnaie, comme l'a dit le jurisconsulte romain, le *prix* a déterminé partout la valeur de tous les biens comparés à un seul, le métal précieux, ramené par là même à une signification commune. Dans toute vente, dans tout contrat, dans tout engagement, dans toute stipulation, on trouve en présence, sur le pied d'une équivalence parfaite, le produit ou le service d'une part, la monnaie de l'autre. On cède les biens contre une quotité correspondante d'or ou d'argent, on les acquiert avec une pareille quotité; chacun obtient ce qu'il désire, les deux contractants y gagnent à la fois; c'est le bienfait de l'échange régularisé et facilité. Mais, s'il est vrai de dire qu'en dernière analyse les produits et les services s'échangent contre des produits et des services, il est non moins exact d'ajouter que, des deux côtés, on échange une égale quantité d'or. Le bien cédé procure le métal précieux; à son tour, le métal précieux commande un équivalent; partout où il y a achat, il y a vente; partout où il y a vente, il y achat. Le langage précis du droit romain fait marcher de front les deux opérations : *emptio-venditio*. La monnaie est une marchandise qu'on livre contre une marchandise, mais elle les mesure toutes, elle

(1) Voir notre déposition dans l'*Enquête sur la circulation monétaire et fiduciaire*, p. 5.

facilite l'échange universel et le rend prompt et sûr, parce que le métal reçu ou exigible est toujours pareil ; le même degré de fin emporte une identité absolue du poids fixé. On livre des deux côtés des biens d'une même valeur, estimée en métal précieux ; c'est comme si l'on troquait le métal contre le métal, poids pour poids.

La précision et la stabilité du terme de comparaison général, *tertium comparationis*, met en rapport défini tous les habitants, toutes les régions, tous les marchés. On rêve une langue universelle, afin que les hommes puissent s'entendre les uns les autres, à quelque pays qu'ils appartiennent. Cette langue universelle existe, elle fonctionne chaque jour pour relier les intérêts du genre humain : c'est la *monnaie*, formée d'un poids déterminé d'or ou d'argent, à un degré déterminé de fin. Turgot l'a dit : « L'or et l'argent sont constitués *par la nature des choses*, monnaie et monnaie universelle, indépendamment de toute convention et de toute loi. » Que pourrait-on ajouter à ces paroles, qu'accompagne le plus admirable et le plus décisif commentaire ?

Produit du travail de l'homme, le métal précieux ne saurait être multiplié à volonté : il exige l'intervention du labeur et du temps. C'est ce qui le rend propre à fournir, pour la valeur des choses, la mesure commune la moins instable qu'il soit possible de rencontrer ; c'est là ce qui garantit la justice dans l'exécution des engagements. La monnaie que l'on stipule est l'équivalent du produit cédé ou du service rendu ; elle contient le gage matériel d'une puissance d'acquisition égale, maintenue à celui qui s'est volontairement séparé de *son bien*. Cette puissance, il peut l'exercer quand

il veut, comme il veut, où il veut; pourrait-on imaginer une satisfaction plus complète donnée à l'exercice légitime de la liberté humaine? Défendre la sécurité et la rectitude de la monnaie, c'est donc défendre les deux plus grands intérêts : celui de la justice, qui exige l'égalité dans l'échange, et celui de la liberté, qui conserve la faculté d'obtenir à son choix un service équivalent au service qu'on a rendu.

Substituer au métal précieux, dans l'office monétaire, un papier de confiance, c'est exposer à des chances funestes l'équité des transactions. Il faut, si le papier intervient, qu'il ne puisse fonctionner que comme l'aurait fait le métal lui-même. On connaît le principe posé par l'école *métallique* de l'Angleterre qui a inspiré l'*Act* de 1844 : la masse des instruments de la circulation doit toujours se comporter comme si elle était composée en entier d'or ou d'argent.

On a pu disputer sur la forme donnée à l'expression de la pensée fondamentale : ce n'était qu'une querelle de mots.

Commençons par rendre justice à beaucoup de ceux dont nous ne partageons pas les idées. Ils veulent, comme nous, une monnaie fidèle, droite de poids et de titre ; ils sont tous au fond, nous l'avons montré plus d'une fois, de l'école *métallique*. Ils diffèrent sur les moyens d'assurer l'application du principe fondamental en vertu duquel, pour qu'un billet de banque vaille toujours de l'or, fonctionne toujours comme l'or, il doit toujours assurer la faculté de l'échange contre de l'or.

Les divers travaux que nous avons sous les yeux s'accordent pleinement pour le demander. Nous n'y rencontrons aucune trace des visées chimériques qui confondent la multiplication des signes de la circulation avec la création

du capital, mais ils diffèrent d'une manière considérable quant aux dégré de sévérité dont ils usent vis-à-vis de la *monnaie fiduciaire*. M. de Laveleye, M. Roswag et M. Coullet admettent les services rendus par le billet de banque, entouré des garanties qu'il réclame et assuré d'une conversion instantanée en or. M. Hippolyte Passy s'exprime d'une manière beaucoup plus réservée : il réduit singulièrement la proportion d'utilité de la monnaie fiduciaire et ne semblerait pas trop éloigné des conclusions plus radicales de M. Geyer, de M. Cernuschi et de M. Amasa Walker, qui condamnent d'une manière absolue l'institution des banques de circulation, substituée aux anciennes banques de dépôt.

Chose singulière ! L'établissement destiné à consolider la rigoureuse précision de la monnaie métallique a servi de point de depart à l'invention qui la menace : les *banques de dépôt* mettaient l'unité à la place de l'infinie diversité des espèces, elles portaient remède aux falsifications officielles et privées, en réduisant le numéraire à l'identité du même degré de fin ; elles conduisaient à la création de récépissés *métalliques*, fidèles images de l'or et de l'argent, toujours conservés, pour être restitués au porteur du titre à première réquisition. C'était la *monnaie commerciale* telle que la recommande M. Amasa Walker ; elle réunit les avantages de la monnaie métallique à la commodité que présente l'usage des billets de banque, et demeure libre des inconvénients qu'on peut reprocher à ceux-ci et à celles-là. On a besoin de la valeur permanente qui appartient au numéraire et de l'emploi agile du papier ; si on les cumule, il ne reste rien à souhaiter. On ne se heurte plus

contre le danger de gonfler la circulation au delà du volume qu'elle développe spontanément, d'accord avec la nécessité du marché ; on évite toute altération de la *mesure de la valeur* ; tous les désirs se trouvent satisfaits, puisqu'on obtient autant d'instruments de la circulation, et de telle espèce que l'exigent les besoins du commerce ; le mouvement naturel des choses les procure, pourvu qu'on n'en trouble point la marche (1).

Gênes, Amsterdam, Hambourg ont depuis des siècles montré l'utilité d'une organisation pareille. La Banque de Gênes, par exemple, recevait des dépôts d'or et d'argent pour le montant desquels elle ouvrait un crédit équivalent. Les titres délivrés, étant facilement transmisibles, furent largement employés dans les transactions commerciales ; c'étaient de véritables billets de banque, qui représentaient des espèces, de plein poids et de juste titre, et qui étaient payables, à toute demande, moyennant ces espèces. Il en étaient de même des *récépissés* de la Banque d'Amsterdam ; la Banque de Hambourg pratique encore aujourd'hui un système analogue ; les payements s'accomplissent dans cette grande cité au moyen de simples transferts, qui font passer d'un négociant à l'autre la disposition de l'argent déposé.

Le système de M. Walker recommande cette permanence de dépôts métalliques, conservés dans le trésor des banques, alors que les titres qui les représentent accomplissent au dehors, avec une régularité parfaite et une force bien plus active, toutes les fonctions du numéraire. Il se rapproche de la doctrine vigoureusement exposée par

(1) Amasa Walker, *The science of Wealth*, liv. III, ch. XIII.

M. Cernuschi, mais il signale d'une manière plus nette les bénéfices que procure le papier, simplement substitué à la valeur métallique existante, dont il est l'ombre.

L'histoire des banques montre qu'il ne s'agit point ici d'une vaine abstraction ; l'*idéal* a pris corps, et l'institution a été mise à l'œuvre. Comment s'est-elle transformée depuis? En ne songeant qu'à la fonction matérielle de la monnaie, des esprits inventifs ont supposé qu'il était inutile de conserver dans l'immobilité toute la masse métallique réunie par les banques ; on pouvait employer une partie de celle-ci, tout en maintenant la totalité des titres respectifs. De cette manière on réalisait un double profit sur la portion du dépôt qui, tout en continuant de circuler sous forme de billets, pouvait être utilisée d'une manière directe. La confiance qu'inspirait la solvabilité de la Banque devait maintenir le cours de ces billets, bien qu'ils fussent dépourvus de gage métallique ; comme on ne pouvait les présenter tous à la fois au remboursement, la réserve maintenue devait faire face aux demandes successives de conversion. Les *banques de dépôts* se transformaient en banques de circulation ; les véritables *warrants métalliques*, délivrés contre les dépôts réalisés et conservés, perdirent ce caractère ; ils furent remplacés par les billets de banque, qui n'étaient plus qu'en partie doublés de métal, tout en promettant le payement immédiat. C'était la *monnaie fiduciaire*.

L'invention fit brillante fortune : on admira le génie de ceux qui avaient soudainement accru la richesse publique en multipliant les signes de la circulation. Si l'on avait pu entrevoir les douloureuses commotions dont l'établissement nouveau devait donner le signal, on l'aurait moins exalté,

même au point de vue restreint et vulgaire d'une prétendue augmention de capital ; un autre intérêt, bien plus grave, se trouva menacé ; si, mieux versés dans la connaissance des lois de la valeur et des exigences de la monnaie, les contemporains de Patterson, le fondateur de la Banque d'Angleterre, avaient compris le trouble apporté à la régularité avec laquelle doit se comporter l'*évaluateur commun*, la mesure universelle des produits, des services et des conventions humaines, la monnaie, son projet n'aurait pas été facilement accueilli.

Longtemps ce côté essentiel de la question est resté sur l'arrière-plan ; on s'est beaucoup occupé de la monnaie comme instrument d'échange, pas assez de la monnaie comme soldeur universel et comme mesure de la valeur. Les travaux de M. Cernuschi et de M. Walker ont rendu sous ce rapport un service signalé : s'ils ont eu le tort de vouloir pousser l'application d'un principe rigoureux jusqu'aux plus extrêmes conséquences, ce principe n'en est pas moins vrai ; peut-être si les choses étaient entières, si l'émission de la monnaie fiduciaire n'avait point altéré les rapports naturels, aurait-il mieux valu qu'elle n'eût jamais existé. Aujourd'hui ce qui importe, c'est d'empêcher qu'elle ne devienne nuisible ; à cette condition seulement, on peut continuer à profiter du léger avantage qu'elle procure. On y sera surtout déterminé par la crainte de causer une nouvelle commotion dans les relations, commotion qui risquerait d'éclater si l'on supprimait d'une manière absolue la masse d'or fictif versée sur le marché du monde.

M. Cernuschi a procédé à la manière des géomètres ; chez lui les déductions se formulent, en s'enchaînant étroitement.

La *mécanique de l'échange*, alors même qu'on hésite devant la solution trop absolue qu'elle provoque, doit être accueillie comme une œuvre digne d'appeler des méditations sérieuses ; esprit original et fécond, l'auteur n'aime pas à suivre les sentiers battus, *vestigia deserere ausus* ; souvent cette hardiesse lui réussit.

Il commence par poser largement le problème. Tous les *biens* obtenus par le travail successif des générations constituent une masse, dont chacun des biens forme une fraction plus ou moins importante, suivant l'évaluation commune. Comment procéder à celle-ci, comment déterminer les proportions? En choisissant un bien qui serve de terme de comparaison universelle ; ce bien, c'est la monnaie. Les heures et les jours ne suffiraient pas à chercher, solliciter, offrir, combiner des trocs ; quel travail et quel mauvais travail les hommes seraient obligés d'affronter, s'ils se trouvaient forcés de passer par cette complication infinie de calculs vagues, incertains (1), si la monnaie ne venait point donner une impulsion, à la fois simple et régulière, à la mécanique de l'échange. La monnaie est le moteur qui anime toute la machine de la production et du commerce.

On accuse la monnaie d'être stérile, en s'appuyant sur un texte mal compris d'Aristote, et l'on méconnaît la nature propre de cet actif instrument ; la monnaie ne doit rien rapporter afin de circuler sans cesse, chacun la reçoit et personne ne la garde ; plus elle change de mains et mieux elle accomplit le mandat nécessaire qui en fait à la fois le levier et le régulateur des transactions.

(1) *Mécanique de l'échange*, p. 25.

La monnaie coûte, dit-on ; c'est pour cela qu'elle rend les services multiples dont profitent la division du travail, la coopération et la distribution équitable des produits. D'ingénieuses combinaisons permettent de réaliser une économie notable sur la dépense qu'elle cause sans compromettre en aucune manière la force et la stabilité de cet engin merveilleux, qu'il faut d'autant plus sauvegarder qu'on multiplie davantage les fonctions qui lui sont naturellement dévolues. Tout se concilie quand, au lieu de vouloir recourir à la fiction, on se tient sur le terrain solide de l'or et de l'argent, sauf à s'aider dans une limite restreinte du papier, qui peut intervenir sans péril pourvu qu'il se comporte exactement comme le ferait le métal.

Ce n'est pas de ce côté que nous attend, néanmoins, le plus grand avantage : il faut maintenir la solidité inébranlable du ressort métallique ; au lieu de perdre au sacrifice apparent qu'on s'impose, on réalise un riche bénéfice, car on peut mettre en œuvre les rouages variés qui permettent d'épargner sur l'emploi matériel de la monnaie, tout en préservant l'intégrité et la sûreté de cet admirable instrument.

Les combinaisons du crédit s'exercent alors avec leur salutaire influence : les caisses de dépôt, les comptes courants, les chèques, les reconnaissances au porteur, les billets à ordre, les virements, les compensations ont une efficacité d'autant plus énergique que le terme plus ou moins prolongé et la confiance plus ou moins large qu'ils sollicitent, s'appuient sur une assise inébranlable. Une monnaie certaine, droite de poids et de titre, revêtue partout d'une qualité identique, anime ces masses énormes d'opérations, mises en rapport direct, accomplies sans l'intervention

du métal, mais régies par la loi équitable de la valeur qu'il détermine et qu'il maintient.

Les bénéfices que procurent les banques de circulation par les billets fiduciaires sont peu de chose en présence de la rapidité des mouvements, unie à l'inébranlable sécurité des rapports que suscitent les véritables institutions de crédit : elles donnent la vie aux capitaux qui existent, mais qui sommeillent ; le mot seul de *crédit*, qui implique la confiance dans l'avenir, n'entraîne-t-il pas aussi la nécessité de rattacher cet avenir à un élément invariable et assuré, qui dissipe le doute et qui procure la sécurité? Pour que les ingénieuses inventions à l'aide desquelles la monnaie change de propriétaire, sans changer de place, fructifient, il faut avant tout qu'elle demeure aussi stable, aussi invariable que possible. Payer beaucoup avec le moins de monnaie, tout en la maintenant pure et certaine, tel est le problème véritable ; mettre en équilibre les créances et les dettes, soit sur place, au moyen des chambres de compensation, soit à distance, au moyen des lettres de change, tel est le but sérieux auquel il faut viser, et qu'on ne saurait atteindre que sous la condition d'un mouvement monétaire, basé sur l'identité du sens précis attaché au langage métallique. L'argent de l'un ne diffère en rien de l'argent de l'autre ; c'est grâce à cette uniformité d'idiome matériel que le mécanisme de l'échange fonctionne avec une incomparable fécondité. Les chèques se soldent mutuellement, les traites voyagent pour visiter les places où les besoins de compensation les appellent ; l'or présent, comme l'or à distance, sont des biens égaux, qui diffèrent uniquement par le change qu'imposent le parcours à franchir, et le temps à joindre.

Le vieil axiome juridique *qui a terme ne doit rien* appelle un long commentaire pour expliquer l'effet du retard mis à l'exécution de l'engagement, mais chacun comprend que celui qui s'oblige à payer plus tard doit moins. Affiché au moyen de la déduction qu'impose l'escompte ou du supplément que réclame l'intérêt, ou compris dans la facture au moyen de l'exhaussement de la somme demandée pour la vente à terme, *le prix du temps* s'impose toujours ; il traduit la valeur différentielle entre le présent et le futur, entre la possession actuelle et la jouissance retardée. Les casuistes ont beau ergoter sur le prétendu axiome : *le temps ne se vend pas*, l'esprit pratique des Anglais a formulé la réponse vraie, en tenant compte de la monnaie du temps : *Time is money*.

La démonstration produite par M. Cernuschi est d'une saisissante simplicité (1). La distance dans le temps ou dans l'espace, c'est toujours une non-valeur à déduire pour établir l'*équivalence* véritable. La chimère du crédit gratuit et de la suppression de l'intérêt s'évanouit, du moment où l'on renonce à effacer la différence entre ce qui est et ce qui sera, où l'on recule devant l'idée d'enlever à l'homme son plus noble attribut, celui de la pensée qui plonge dans l'avenir, car, en commettant cette faute, on le priverait à la fois d'énergie et d'espérance.

L'intérêt n'est point acquitté par *la monnaie*, mais par le capital que la monnaie commande et qu'elle permet d'utiliser; aussi le taux de l'intérêt, dans les circonstances normales, est-il réglé par le profit de l'opération accomplie,

(1) *Mécanique de l'échange*, p. 72 et suiv.

grâce à l'usage obtenu des instruments du travail, cédés par celui auquel ils appartiennent légitimement. L'intérêt, ajoute M. Cernuschi, n'est pas un privilége du capital, c'est une différence entre deux capitaux, entre celui qui est le plus grand : le présent, et celui qui est le plus petit : le futur.

Ces notions générales une fois établies, l'auteur montre comment les relations sociales se développent avec les besoins et les satisfactions de l'échange, comment la monnaie, en déterminant le *prix* des choses, affaiblit de plus en plus le caractère purement local et individuel des conventions, pour les soumettre au jugement de tous les hommes, appelés à se prononcer sur chaque produit livré, sur chaque service rendu.

Le monde a commencé par obéir à l'autorité patriarcale, paternelle, souveraine, puis il s'est élevé à la dignité de l'activité personnelle et au contrôle de la responsabilité. Les *prix*, gênés d'abord par l'isolement et par la taxation officielle, se sont successivement émancipés, à mesure que les rapports sociaux se sont étendus et que la liberté s'est développée. A chacun selon ses œuvres, mais les œuvres de chacun seront d'autant mieux rémunérées, qu'il se trouvera mis en contact plus direct et plus juste avec plus d'hommes, appelés à profiter d'une mutuelle assistance. Les divers élements de la production s'associent, les tâches se divisent, et le résultat obtenu se trouve partagé avec d'autant plus d'exactitude et d'équité, que l'intermédiaire actif de ces rapports les traduit d'une manière plus précise et plus universelle. La monnaie accomplit cette tâche féconde ; elle relie le travail, l'intelligence et le capital, en assurant

à tous ceux dont les efforts passés ou présents contribuent à l'œuvre future une partie du résultat conquis en commun.

Le travail, quand il prévoit un bénéfice à réaliser, ne s'occupe pas du taux de l'intérêt : *sûr de la récolte, il ne maudit pas la semence* (1). Produire c'est rendre service ; épargner, préserver, conserver, c'est rendre un service non moins grand ; tous ceux qui épargnent doivent être récompensés, et la possibilité de cette récompense s'accroît quand on facilite la rencontre des besoins réciproques ; tel est le rôle du *crédit* ; il met en présence des réalités, mesurées par l'*évaluateur commun*, par la monnaie.

II

Les banques de dépôt.

Comment assurer le passage facile des capitaux des mains qui les détiennent sans les utiliser entre les mains qui en ont besoin pour féconder l'activité dépensée? Par les banques de dépôt, réservoir commun où viennent affluer les capitaux disponibles, assurés d'y trouver à la fois sécurité et profit, et d'où s'écoulent les ressources accumulées, pour arriver à ceux qui sauront en tirer le meilleur parti.

C'est sous la forme d'une somme de monnaie que les épargnes arrivent et que les placements se font; mais il importe de ne pas confondre les capitaux flottants, qui empruntent l'expression numérique, avec la conservation matérielle des espèces. Celles-ci renouvellent sans cesse le

(1) *Mécanique de l'échange*, p. 96.

service qu'elles rendent : une somme métallique restreinte suffit pour le roulement de vastes opérations dans les *institutions de crédit* qu'on appelle banques de dépôt. Chacun des clients de ces établissements qui a cédé un bien quelconque, sans disposer immédiatement de la puissance qu'il obtient pour acquérir un bien équivalent, reçoit en échange un gage assuré du choix futur, en touchant de la monnaie, ou en faisant inscrire au compte qui lui est ouvert par la banque une somme pareille ; d'un autre côté, ceux qui stipulent les avances nécessaires solderont souvent les acquisitions faites au moyen d'un simple transport du droit qu'ils peuvent exercer sur le dépôt réalisé. Pour que cette double opération s'accomplisse avec la plus grande économie de numéraire, celui-ci ne doit prêter à aucune équivoque ni soulever aucun soupçon ; il suffira que le sens des engagements et des stipulations se trouve à l'abri de toute méprise et de toute variation, pour que la monnaie qui figure dans le contrat comme mesure des actes de chacun apparaisse seulement par les appoints, dans la liquidation des diverses entreprises. Il y a longtemps que notre savant et si regrettable ami Senior a nettement expliqué (1) comment s'accomplit l'échange des *crédits réels :* il s'agit toujours d'une somme de monnaie *payable,* mais il s'en faut qu'elle soit toujours *payée ;* de cette manière, le montant de la monnaie nécessaire pour accomplir les transactions d'un pays ne constitue qu'une faible fraction des opérations réalisées. Raison de plus pour en maintenir la portée et la solidité. La dépense ainsi faite se résout en multiple bénéfice.

(1) *Transmission of the precious Metals from Country to Country,* 2e édit. Londres, 1830.

Le mirage d'une multiplication factice de numéraire a causé beaucoup de mal par les fausses combinaisons auxquelles il a entraîné, combinaisons qui ont été la cause de tant de crises et de désastres, et aussi en détournant les efforts d'une voie au bout de laquelle se trouvait un succès assuré. On a trop négligé les *banques de dépôt;* la féconde activité des établissements écossais vient de ce qu'ils sont demeurés plus fidèles que tous les autres à la mission véritable du *crédit,* qui est de réunir et de placer les capitaux flottants. La grande chose pour une banque d'escompte, c'est de remplir le rôle d'intermédiaire entre l'épargne et le travail; au lieu de se trouver confinées dans une action secondaire, les institutions ainsi dirigées accomplissent la principale mission; elles font des affaires énormes. Les banques d'Écosse disposent de 1 milliard et demi de dépôts, tandis qu'elles ont à peine en circulation 50 millions de francs en billets, dépourvus d'une couverture métallique correspondante. Les quatre grandes maisons de Londres, *London and Westminster*, *London Joint-Stock*, *Union Bank of London* et *London and County* réunissent à elles seules plus de dépôts que les banques d'Écosse; on évalue à 2 milliards et demi les dépôts des divers établissements de crédit de la Cité. Pour tout le Royaume-Uni, les relevés de ces ressources agglomérées varient entre *sept et dix milliards de francs.* Bien entendu qu'il ne s'agit point là, comme le vulgaire le suppose souvent, d'*espèces* réunies (l'Angleterre n'en possède pas le tiers ou le quart), mais de capitaux dont les institutions de dépôt gouvernent l'emploi (1).

(1) Voir notre déposition dans l'*Enquête des Banques,* p. 66.

Le développement des opérations quotidiennes de ces établissements est immense : effets à encaisser ou à escompter, capitaux flottants reçus ou remboursés, ce grand mouvement se fait presque sans monnaie, tout on reposant sur la monnaie, qu'on transmet sans la déplacer.

« Le négoce des banques, dit M. Cernuschi (1), n'est point un négoce de monnaie, mais un négoce de capitaux. Ils arrivent aux banques et vont aux escomptés. Ceux-ci touchent le prix des marchandises qu'ils ont vendues aux souscripteurs des effets, et en définitive ce sont ces souscripteurs qui sont les véritables détenteurs des capitaux versés en compte courant. »

Le renouvellement continu de capitaux versés et d'effets en portefeuille, de l'actif et du passif, alimente les banques. C'est un flux et reflux naturel qui s'établit; les effets escomptés ont été causés par la vente d'objets destinés à la consommation ; à mesure que ceux-ci se trouvent employés, les rentrées s'effectuent et garantissent les payements successifs.

C'est le *capital* et non l'*argent* qui paye l'intérêt bonifié aux comptes courants ; cet intérêt est acquitté par l'acheteur des marchandises, qui détient un capital présent, d'une utilité actuelle, et qui a promis livraison d'un capital à venir, avec une utilité future, à l'échéance des effets.

Nous devons ajouter une observation essentielle : quand on connaît ce mécanisme, on est guéri de l'idée que tous les *good bills* peuvent être représentés par de la monnaie fiduciaire. Rien de plus erroné que cette supposition d'une

(1) *Mécanique de l'échange*, p. 107.

quotité adéquate d'instruments de la circulation et d'instruments de crédit, destinés à représenter les affaires conclues. Les *lettres de change* remplissent ce rôle ; elles sont soldées au moyen de la *currency*. La rapidité de la circulation décuple et centuple la force de cette dernière, en multipliant les évolutions qu'elle exécute. La même *monnaie* revient sans cesse, pour accomplir une série d'escomptes. Plus le crédit est développé et la circulation active, moins l'étroite illusion du système mercantile peut rencontrer créance. Fortifiez *les instruments de la circulation*, ils rempliront un office bien supérieur à celui que promet la simple augmentation de la monnaie fiduciaire ; ils se prêteront à un roulement rapide, qui soldera d'immenses transactions avec le concours du *crédit*. Nous ne saurions trop insister sur ce point : le *crédit* ne tend point à augmenter la masse de la *currency*, que celle-ci consiste en espèces ou en billets de banque ; tout au contraire, il a pour effet d'utiliser avec une plus grande économie la somme existante, dont il épargne le déplacement matériel. Les *good bills* ne sauraient donc servir de mesure à la monnaie fiduciaire.

Les banques de dépôt et d'escompte sont des institutions excellentes, qu'on ne saurait trop propager. M. Hippolyte Passy en a fait ressortir le grand mérite (1) ; il a montré l'action puissante qu'exerce un régime à la fois simple et fécond. En appelant à elles les capitaux flottants, les institutions de crédit arrachent à l'oisiveté les épargnes réalisées, elles en stimulent l'extension, en leur procurant un moyen facile de conservation et un certain profit. Le béné-

(1) Voir sa déposition dans l'*Enquête des Banques* (séance du 23 décembre 1865).

fice des banques de dépôt (c'est là tout le secret de la prospérité des banques écossaisses), consiste dans la différence entre l'intérêt alloué aux déposants et l'intérêt perçu sur l'escompte et les avances de toute nature. Un mouvement parallèle fait baisser et hausser à la fois l'intérêt demandé et l'intérêt payé, ce qui écarte le reproche habituel adressé *aux banques de la circulation* de profiter de la détresse générale : l'harmonie qui relie le loyer servi et le taux perçu exclut jusqu'à l'apparence d'un antagonisme quelconque ; elle prévient d'injustes accusations.

On a soin d'échelonner les avantages acquis aux déposants suivant la durée présumée de leurs placements : de là viennent les différences du loyer dont bénéficient les sommes remises à disponibilité, ou astreintes à un délai plus ou moins prolongé qui doit précéder chaque retrait. D'ingénieuses combinaisons tendent à maintenir une correspondance constante entre les engagements et les rentrées ; lorsqu'on dispose de capitaux flottants, il faut en faire un emploi à courte échéance, ou du moins ne s'engager dans des opérations d'une réalisation plus lointaine que pour une portion restreinte des ressources acquises.

Les lettres de change combinent les compensations entre les capitaux à remettre ou à recevoir dans des lieux différents ; les banques de dépôt et d'escompte arrivent au même résultat pour les capitaux à solder ou à toucher sur place, à termes rapprochés. On égalise les valeurs en compensant la distance par le *change* et le temps par l'*escompte*. La *monnaie* est indispensable, *mais stérile* ; le problème consiste donc à diminuer le sacrifice qu'elle impose, non en la détériorant, mais en évitant d'y recourir, dans les limites

du possible ; tel est le grand office de *la banque* : il arrive à régulariser les *payements économiques.* Lord Lauderdale a eu raison de présenter la monnaie comme « la machine qui économise le plus de travail. » La *banque*, exempte des fictions fiduciaires, élève cette économie à une plus haute puissance, en procurant à une *currency* réduite une force d'action plus considérable.

Aussi partageons-nous pleinement l'opinion exprimée par M. Hippolyte Passy, quand il met le service de la *banque*, comme intermédiaire entre l'épargne et le travail, beaucoup au-dessus de celui qu'on lui demande, comme à une manufacture de monnaie fiduciaire. Nous aurions seulement désiré qu'il séparât d'une manière plus complète les deux attributions. Au lieu de conseiller à une banque de circulation d'accepter des dépôts à intérêt, mesure que nous ne saurions admettre, il vaut mieux organiser à côté d'elle des établissements multiples, destinés à faire fructifier les ressources oisives. Les *dépôts sans intérêts* qui continuent à se diriger vers les caisses de la Banque d'Angleterre et de la Banque de France, ont un caractère particulier ; ils ne forment qu'une fraction de plus en plus restreinte de la masse des dépôts effectués ailleurs. Nous n'avons pas atteint le résultat colossal auquel l'Angleterre est parvenue, cependant le mouvement commence ; déjà *les caisses de dépôt*, organisées par *le Crédit foncier, le Crédit agricole, la Société générale, le Crédit industriel et commercial, le Comptoir d'escompte, la Caisse des dépôts et comptes courants*, etc., ont obtenu, moyennant le service d'un intérêt modéré et échelonné, une somme de beaucoup supérieure à celle des dépôts *sans intérêt*, confiés à la Banque de

France. Il y a place pour les deux formes, qui correspondent à des situations différentes. Les *agences* de la Société générale présentent un type excellent pour la fondation dans les départements de *branches*, qui pourront fonctionner comme celles des banques d'Ecosse, à côté des succursales de la Banque appelées à remplir une autre destination.

M. Hippolyte Passy n'est point épris de la *monnaie fiduciaire* ; à son avis elle unit des avantages réels à des inconvénients non moins réels; toute compensation faite, la somme des inconvénients l'emporte. Il reproche aux banques de circulation d'avoir tendu le ressort, en profitant des faveurs des gouverements : le public a considéré les billets émis comme tenant de l'Etat des garanties particulières, il les a acceptés plus facilement, ce qui en a trop accru le nombre. Suivant nous le public avait raison, le tort était tout entier du côté des gouvernements, qui, en accordant un privilége, n'en avaient pas sévèrement tracé la limite, et du côté des banques, qui ont tout compromis en ne maintenant pas assez haut ce que nous appellerons le *titre métallique* de la *monnaie fiduciaire*.

M. H. Passy reproche aux banques de circulation de négliger l'appel productif adressé aux capitaux oisifs, qui auraient mieux alimenté l'escompte, et de profiter uniquement des dépôts sans intérêts, sauf à enfler outre mesure la masse de la monnaie fiduciaire. C'est l'origine des embarras monétaires : les banques, entraînées par le désir du gain, laissent trop diminuer la réserve métallique, qui constitue une charge ; cela les oblige à précipiter la hausse de l'escompte, quand l'échange du papier contre le numéraire

devient plus fréquent. Les crises sont d'autant plus graves, que le billet a pris une place plus large dans la circulation. Si, au contraire, des *banques de dépôt* avaient utilisé en plus forte proportion le capital existant, le marché serait moins assailli par les tempêtes commerciales. Il reste, dit M. Passy, beaucoup trop d'illusions à l'endroit du billet de banque : nous partageons cet avis et nous ajouterons que le mal vient en grande partie de l'assimilation qu'on établit entre ces titres et les lettres de change ; en considérant uniquement la *bank-note* comme la transformation des valeurs de portefeuille sous une forme qui les rend plus acceptables, on oublie que la nature même de l'instrument change alors que le délai de payement s'efface ; en créant le billet payable au porteur et à vue, c'est *du comptant* que l'on fabrique. Les échéances rapprochées et échelonnées, et la certitude de la rentrée permettent un ravitaillement successif de *la réserve;* si la masse essentiellement limitée de *la monnaie* se trouve trop accrue par le *complément fiduciaire,* celui-ci revient promptement au guichet d'échange, pour réclamer de l'or, ou bien il expulse du pays une quantité correspondante de métal précieux, en altérant le rapport nécessaire entre les deux éléments de la circulation (*currency*). Il ne faut donc pas se fier à la mutation des *good bills* en *monnaie fiduciaire* : celle-ci a un cercle d'action très-restreint, tandis que les affaires qui se traduisent en lettres de change rencontrent en quelque sorte un champ d'action illimité. M. Passy le reconnaît : la masse des instruments d'échange doit contenir proportionnellement moins de papier au porteur et à vue, à mesure que le crédit et les transactions se développent ; les verse-

ments, les compensations, les chèques économisent la monnaie, dont ils rendent en grande partie le maniement inutile, en même temps qu'ils en accélèrent les rotations de manière que la même somme suffise à des payements multipliés.

Si, au lieu de créer *du comptant*, on l'avait attiré par des dépôts rétribués, rien de pareil n'aurait lieu; on rentrerait dans la vérité du mouvement économique. L'Angleterre profite déjà de cette amélioration notable ; c'est surtout grâce aux institutions de dépôt et au Clearing-house qu'elles alimentent, que l'on y voit moins de billets de banque accomplir une masse colossale de payements. Ces établissements prêtent à leurs clients *du capital* réalisé, et le prêtent sous la forme transitoire des espèces ; mais, grâce au mécanisme organisé, ce sont des valeurs réelles qui s'échangent contre des valeurs réelles ; les retours fâcheux qui atteignent la confiance ont bien moins de prise sur une situation solide, où l'on a laissé peu de place à la fiction.

Il ne faudrait pas transformer la Banque de France sur ce modèle, pas plus que, malgré des propositions réitérées dans le même sens, on n'a consenti à modifier ainsi la constitution de la Banque d'Angleterre. Tant qu'il y aura des établissements munis de la faculté d'émettre de la monnaie fiduciaire, ils ne sauraient, sans un grave péril, attirer par l'intérêt alloué des dépôts qui accroîtraient encore leur puissance d'action et qui adjoindraient au privilége de droit un monopole de fait bien plus redoutable. Telle a été la pratique constante des deux plus grandes banques de circulation, celles d'Angleterre et de France ; aux États-Unis les mêmes nécessités ont conduit à un pareil résultat : les banques d'émission ne servent point d'intérêt sur les dépôts. L'opi-

nion émise à ce sujet par *M. de Laveleye* (1) s'accorde pleinement avec celle de *M. Coullet* (2), et les chapitres qui épuisent cette question ne sont pas les moins intéressants à consulter. Les banques d'Écosse n'ont échappé en partie au danger (car l'adjonction à l'émission des dépôts rétribués en a fait sombrer plusieurs) qu'en limitant étroitement le chiffre des billets non couverts par le métal en caisse ; elles sont arrivées à ce résultat que, comme source de profit, l'émission n'est presque rien en comparaison des dépôts ; le billet conserve les avantages de commodité qui lui appartiennent, sans courir un risque trop grand quant au remboursement à vue ; d'ailleurs les banques d'Écosse ne pourraient point fonctionner même sur cette échelle restreinte, si elles ne prenaient pas leur point d'appui sur la Banque d'Angleterre (3).

Pour servir un intérêt aux dépôts, il faut renoncer à l'émission de billets payables au porteur et à vue. Nous ne demandons pas la suppression radicale de cette fonction dévolue aux banques de circulation, mais nous n'entretenons pas plus d'illusions que M. H. Passy au sujet des avantages qui en dérivent : nous voulons, comme lui, que ce soit une faculté renfermée dans un cercle limité. Il penche à supposer que la liberté absolue d'émission, ouverte à tous, conduirait au but, qui est de faire disparaître le billet de banque émis sans garanties métalliques. Telle est aussi l'idée de M. Cernuschi : « En fait d'or supposé,

(1) *Le marché monétaire*, p. 207. Voir aussi, p. 281, un excellent discours de M. Frère-Orban sur cette question.

(2) *Études sur la circulation monétaire*, p. 316.

(3) Voir notre ouvrage : *La Banque d'Angleterre et les Banques d'Écosse*, 1867.

dit-il (1), on sera dans le vrai le jour où, tout le monde étant libre de l'émettre, personne ne voudra plus l'accepter. » Nous avouerons que nous ne sommes pas partisan de cette cure radicale qui supprime la maladie en tuant le malade. Il serait difficile de discerner dans la circulation le billet non couvert, ou couvert dans des proportions diverses par du métal, du billet le plus solidement assis sur une réserve correspondante. Or nous voulons maintenir les avantages notables qui appartiennent à la forme de la monnaie de papier ; nous ne désirons qu'en raffermir la substance de manière à écarter jusqu'à l'appréhension d'un péril. Nous pensons avec M. Walker, quoique dans une mesure différente, qu'il faut concilier l'agilité de la monnaie de papier avec la solidité inébranlable du numéraire.

On y parviendra en distinguant plus nettement la fonction de la banque de la fonction de l'émission, et en constituant dans chaque pays à côté de la banque de circulation, fondée sur le principe de l'unité, de nombreuses banques de dépôt, d'escompte et de comptes courants, établies en vertu d'une liberté entière. L'agriculture, l'industrie et le commerce n'auraient qu'à s'en féliciter ; la vieille école, qui exploite le préjugé suranné des vertus attribuées à la multiplicité des billets de banque, a fait son temps : elle est en voie de rejoindre sa sœur aînée, l'école mercantile. M. H. Passy l'a fort bien prouvé en s'appuyant sur l'exemple de Hambourg : les billets de banque ne répondent nullement à une nécessité commerciale ; du moment où ils dépassent une proportion fort réduite par rapport aux existences métalliques, ils sont plutôt un inconvénient qu'un avantage.

(1) *Mécanique de l'échange*, p. 231.

Personne ne révoque en doute la nécessité absolue d'une convertibilité assurée, on ne saurait s'arrêter au billet comme billet ; il faut arrriver au métal, seul propre à solder tous les engagements et à agir au dehors. Or les conditions d'une convertibilité certaine sont d'une nature sévère.

L'*unité* favorise la circulation des billets de banque, ajoute M. Passy ; quand on veut le billet, il faut l'*unité*. La Suisse fournit une preuve décisive de l'état misérable de la circulation fiduciaire lorsqu'elle s'écarte de ce principe. Aussi comprenons-nous que ceux qui veuleut exclure le billet de la circulation visent à le faire mourir naturellement sous les excès et les incertitudes d'un droit absolu d'émission. Nous désirons au contraire le conserver dans la mesure qui se concilie avec la stabilité monétaire ; nous sommes en défiance des solutions radicales. C'est pour ce motif que nous essayons d'établir les conditions nécessaires qui doivent présider au maintien rationnel et rassurant de la monnaie de papier.

Nous ne croyons nullement que le rôle du billet de banque soit celui d'un effet commercial ; il remplit forcément l'office monétaire, et il l'a trop souvent rempli surabondamment, aussi travaillons-nous à écarter une confusion périlleuse. On obtient une lettre de change par un billet à vue, et l'on croit qu'il suffit de veiller à la solidité de l'effet commercial pour se mettre à l'abri de tout péril : c'est une erreur aussi grave que celle qui invite à se reposer sur la garantie qu'offre le monnayage de la rente ou le monnayage du sol. Il ne s'agit pas de rencontrer la certitude du payement futur, il faut obtenir celle du payement immédiat en espèces. Le *titre à vue* sur le réservoir métallique la donne tant que ce

réservoir fonctionne sans embarras ; chacun y puise, moins dans les temps calmes, plus aux époques difficiles qui sont en même temps celles où l'on a le plus besoin d'escompter. Aussi plus on prétend fabriquer de billets, et plus on en voit échanger au même moment pour de l'or, si celui-ci est devenu la marchandise la plus avantageuse à porter sur le marché étranger. De là vient le mal ; les crises monétaires seraient moins funestes et entraineraient plus rarement des crises commerciales si la proportion du métal, relativement à la masse des billets qui circulent en temps normal, était plus ample.

On obtient ce résultat quand à côté d'une banque unique de circulation, ne recevant que des dépôts sans intérêts, on suscite des banques multiples, occupées à réunir les capitaux flottants, en les rémunérant, et préservées du danger de l'émission de billets à vue. Sauf cette distinction, nous partageons pleinement les idées de M. H. Passy, qui s'appliquent sans réserve aucune aux *banques de dépôts* et à leurs succursales.

Dans la séance de la Commission d'enquête du 25 décembre 1865, s'est établi la discussion suivante :

M. Michel Chevalier. D'après le plan que vous indiquez, il serait préférable d'avoir une faculté d'émission de monnaie fiduciaire beaucoup moins étendue et de compter beaucoup plus, pour les bénéfices de la banque (1), sur la différence entre le taux de l'intérêt qu'elle servirait aux gens qui apporteraient leur fonds et celui qu'elle percevrait pour l'escompte de ses effets. Votre idée fondamentale serait qu'il vaudrait mieux pour une banque (2) n'avoir pas la base d'une monnaie fiduciaire abondante.

(1) Nous dirions du *système des banques*, en réservant les dépôts rémunérés aux institutions distinctes et libres, qui font appel aux capitaux flottants. L. W.

(2) Même observation. Il ne devrait y avoir qu'une banque chargée

Pensez-vous que dans ce plan les banques, ou plutôt les succursales, les agences des banques seraient plus faciles à multiplier et à disséminer, par conséquent, dans les différentes parties du pays où il y a de l'industrie, qu'elles ne le sont dans le système actuel?

M. Hippolyte Passy. Oui, et je vais dire pourquoi.

Pour moi, toute la question du crédit consiste dans l'appel à l'activité des capitaux qui dorment chez les particuliers et qui, tant qu'ils demeurent sans emploi, privent le travail des moyens de production qu'ils devraient et pourraient lui fournir.

Tel est le régime de l'Écosse. Il est rare qu'un paysan écossais garde chez lui 20 ou 30 francs : tout va aux banquiers et des banquiers aux industriels.

Rien n'a été plus favorable à l'Écosse que l'usage qui s'est généralisé de remettre aux banques, qui en servent l'intérêt, les capitaux sans emploi. Cet usage a développé le goût de l'épargne, et le travail commercial et manufacturier lui a dû des moyens d'action infiniment plus considérables que ceux qu'eussent pu lui procurer des banques que le privilége de l'émission eût dispensées de la nécessité de rémunérer les dépôts.

Ce que je reproche aux banques privilégiées, c'est principalement de n'avoir pas accoutumé les populations à se dessaisir des fonds qu'elles gardent inutilement et qui, s'ils arrivaient aux gens qui en ont besoin, rendraient d'immenses services. L'exemple des banques non privilégiées d'Angleterre, qui réalisent des bénéfices plus considérables que ceux de la Banque d'Angleterre, car l'Union donne 30 pour 100...

M. Michel Chevalier. Elle a donné 40 pour 100 en 1864.

M. Hippolyte Passy. C'est un chiffre plus élevé que celui des années antérieures. Les banques dont je parle ont, pour rétribuer les prêts qu'on leur fait, deux modes : elles donnent peu aux comptes courants, parce que c'est de l'argent qui peut leur être redemandé du jour au lendemain ; elles donnent davantage, comme on le fait ici pour les bons du Trésor, à l'argent qu'on ne leur demande qu'au bout de deux, trois ou six mois, ou d'un an. Ce sont des intérêts gradués qui sont toujours, bien entendu, inférieurs au taux de l'escompte, sans quoi les banques ne réaliseraient pas de profits, puisqu'elles se servent de cet argent pour faire l'escompte.

Ce système a deux avantages très-grands : celui de décider, par

de l'émission de la monnaie fiduciaire. Les autres banques seraient libres, elles opéreraient au moyen de dépôts à intérêt. L. W.

l'appât d'un intérêt, les personnes en possession de cette portion du capital qu'on appelle la *monnaie*, à ne pas garder sans emploi des fonds qui, versés dans les affaires, deviendraient productifs au grand profit de tous, et, en second lieu, de maintenir dans la circulation le métal dont la sortie au delà de certaines proportions, ne manque jamais d'exposer le pays où elle a lieu à des crises dommageables.

M. le Président (M. Rouher). Le système que vous développez tend à faire considérer la monnaie fiduciaire comme ayant favorisé l'inertie des capitaux au lieu de les exciter, alors que la dispensation d'un taux d'intérêt réduit tendrait à leur donner une activité plus grande et à les faire mouvoir plus facilement dans la circulation. Eh bien, ce système des *joint-stock-banks* n'est, à aucun degré, interdit en face de la Banque de France. La preuve en est que ce qui est complétement établi en Angleterre peut aujourd'hui s'établir en France.

Dans la suite de son instructive déposition, notre savant confrère a parlé des escomptes faits à prix réduit, en dehors de la Banque de France comme de la Banque d'Angleterre :

M. Hippolyte Passy. Cette faculté qu'ont, dans certains moments, les établissements comme les banquiers privés d'escompter à moindre prix que les banques en possession d'un privilége d'émission, tient à deux causes : d'abord à ce que, n'ayant pas de billets dont on puisse demander le remboursement immédiat, ces établissements échappent à l'obligation de défendre des encaisses peu menacés; en second lieu, à ce que, grâce à l'intérêt qu'ils servent aux déposants, ils disposent constamment de capitaux libres. Le temps approche, je crois, où les marchands de Paris déposeront de moins en moins leur argent sans emploi à la Banque et où ils iront le porter aux établissements qui leur en serviront l'intérêt. . . . .

. . . .

M. le Président. Croyez-vous que cet appât donné d'un intérêt modéré, afin d'avoir le bénéfice de l'écart pour l'escompte, exercerait une grande influence en France, et que l'habitude de conserver son argent dans son secrétaire, à sa disposition, qu'on appartienne au commerce ou aux carrières civiles, n'est pas une habitude qui tient ou à des souvenirs politiques ou à des appréhensions qui ne sont pas complétement effacées, ou à un état de mœurs que le temps, et un temps assez long, peut seul faire disparaître?

M. Hippolyte Passy. Je suis de cet avis. Je crois qu'en toute chose

il faut le concours du temps, et qu'il ne suffit pas d'un décret pour changer les mœurs, les habitudes contractées sous l'empire des arrangements du passé.

Une des questions du programme parle des épargnes et demande si maintenant elles suffisent aux opérations entreprises.

Eh bien, voici une remarque que je crois fondée. Jusqu'ici, aux épargnes annuelles se sont réunies d'anciennes épargnes amassées depuis longtemps, et dont l'emploi a fourni une part notable des capitaux absorbés par les entreprises nouvelles. Aujourd'hui, bien qu'en France on thésaurise encore beaucoup trop, l'épuisement sur bon nombre de points des anciennes épargnes réduit les ressources disponibles; et, à considérer la quantité croissante des créations nouvelles, il me paraît qu'il est devenu difficile aux épargnes annuelles de subvenir aux besoins que jusqu'ici elles ont réussi à satisfaire.

Peut-être les gens qui continuent à thésauriser ne tarderont-ils pas à comprendre qu'ils se privent des avantages que leur assurerait l'usage productif de l'argent qu'ils amassent; mais il importe, pour les décider à rendre cet argent à la circulation et aux affaires, qu'il existe des établissements prêts à leur en payer un intérêt raisonnable, tout en leur offrant toutes les sécurités désirables.

M. Michel Chevalier. Je ne me suis pas bien fait comprendre de vous. Je me place au point de vue de la convenance qui existe aux yeux de beaucoup de personnes de multiplier autant que possible, dans les localités de deuxième ou de troisième ordre, des établissements de crédit qui ne seraient pas des établissements indépendants, mais des succursales d'un établissement plus important. Il y a en Écosse des banques qui ont cinquante ou soixante succursales.

M. Hippolyte Passy. Il y a en Écosse quatre cent soixante succursales pour dix-sept banques, du moins d'après des renseignements qui remontent à quelques années.

M. le Président. *Ce sont principalement des banques d'escompte,* bien qu'elles aient le droit d'émission (1).

M. Hippolyte Passy. Ce sont à la fois des banques de dépôts por-

(1) Le droit d'émission appartient aux banques mères. Il est *limité* pour chacune d'elles, en ce qui concerne la création de billets au delà de l'encaisse métallique. Cette émission est *autorisée* au total pour toutes les banques d'Écosse pour moins de 2 750 000 liv. st. (69 millions de francs). De fait, elle ne s'élève guère en moyenne au delà de 40 millions; le reste des billets est représenté par le numéraire en caisse. L. W.

tant intérêt, d'escompte et de prêts sur caution. *Ces banques ont droit d'émission, et elles en usent sobrement;* car, eu égard aux chiffres de la population, les billets qu'elles tiennent en circulation, au dire de M. Wilson, ne s'élèvent pas, à beaucoup près, à la moitié de ceux qui figurent dans la circulation de l'Angleterre.

M. Michel Chevalier. Il y a aujourd'hui en Écosse treize banques et des succursales dont le nombre, de quatre cents qu'il était à l'époque dont parle M. Passy, est monté à cinq cent quatre-vingt-quatorze; il y a eu un document parlementaire, l'année dernière, qui le constate (1).

Mais je me place à un point de vue spécial : celui de la convenance ou de la non-convenance de multiplier ce que j'appellerai des succursales dans les localités de deuxième et de troisième ordre.

M. Passy croit-il que le système consistant pour les banques à attendre principalement leurs profits des dépôts est plus de nature à déterminer la multiplication de ces établissements que le système qui se fonde sur la faculté d'émission de la monnaie fiduciaire?

M. Hippolyte Passy. Vous demandez si le système des banques recueillant les fonds appartenant au public et en payant l'intérêt aurait plus d'avantages que le système actuel.— A mon avis, oui.

Vous demandez si cela multiplierait les établissements dans les localités de deuxième et de troisième ordre. — Je n'en doute nullement.

Les banques ne s'établissent que dans les lieux où elles peuvent réaliser des bénéfices. Il en est de même des succursales de la Banque. Supposez que les succursales de la Banque ou d'autres établissements appellent les fonds disponibles en leur allouant un intérêt. Bientôt elles habitueraient les particuliers à leur en apporter. Puis avec ces fonds elles escompteraient les effets de commerce, se réservant un bénéfice raisonnable. Peu à peu s'étendraient et se multiplieraient des relations doublement profitables au public; telle banque qui à l'origine aurait eu peine à marcher finirait par prospérer.

En Angleterre, il y a peu de villages qui n'aient un banquier, lequel reçoit l'argent, les revenus de tout le monde, et paye les dépenses de tout le monde. On a des livrets et des chèques. En Hollande, on voit beaucoup d'arrangements de ce genre. Ici des causes, dont plusieurs sont d'ordre politique, ont agi défavorablement et empêché les banques de prendre racine et de se multiplier. Pour moi, je

(1) Le nombre des banques mères est réduit aujourd'hui en Écosse à douze.

compte bien plus, pour amender la situation, sur le système qui consiste à tirer les capitaux dormants de leur sommeil par l'allocation d'une rétribution que sur la faculté d'émission de la monnaie fiduciaire.

Déjà, dans Paris, se multiplient avec un succès croissant les établissements qui transmettent de main en main les capitaux qu'ils obtiennent en leur payant un intérêt. Pareils établissements trouveront peu à peu place dans les provinces ; les services qu'ils rendront y seront de plus en plus appréciés, et on les verra croître graduellement en nombre et en importance. C'est à ces établissements que l'avenir appartiendra.

M. Michel Chevalier. Est-ce que la fonction de ces personnes que vous appelez banquiers, existant en Angleterre dans les petites localités, jusque dans les villages, n'est pas remplie en Écosse par les succursales des banques ?

M. Hippolyte Passy. Oui. Ces succursales couvrent le pays et sont très-bien menées. Leurs opérations sont diverses, selon les lieux. Il y a telle région de l'Écosse où les succursales font surtout beaucoup de prêts sur caution ; l'emprunteur est cautionné par des gens qui ont de l'argent dans la banque. Il y a des banquiers qui ne demandent pas toute la caution qu'ils devraient peut-être demander. C'est une affaire de moralité sociale, de confiance au reste bien rarement trompée.

On ne sait pas assez quel bien ont fait en Écosse des banques recueillant toutes les épargnes et les mettant à la disposition de l'agriculture, du commerce et de l'industrie. Elles ont répandu le mouvement et la vie jusque dans les moindres hameaux, et si elles n'ont pas été complétement exemptes de ces inconvénients qui se retrouvent dans toutes les choses humaines, elles l'ont emporté de beaucoup par l'étendue des avantages qu'elles ont produits.

La haute et légitime autorité qui s'attache aux opinions de M. H. Passy nous a porté à reproduire toute cette partie de sa déposition ; nous avons d'autant moins hésité à le faire, que le volumineux recueil de l'*Enquête sur la circulation monétaire et fiduciaire* risque fort de ne pas être généralement consulté.

L'adhésion formelle donnée à l'idée des banques de dépôt, et l'espoir de les voir prospérer, acquièrent une va-

leur considérable en émanant d'un financier aussi expérimenté. Là est l'avenir du crédit, là se trouve la source à laquelle l'agriculture viendra, elle aussi, puiser les avances nécessaires. Ce sont les projets chimériques de papier-monnaie hypothécaire et les illusions de la *monnaie fiduciaire* qui ont jusqu'ici privé le sol du concours des capitaux et entravé les développements utiles du *crédit agricole.*

Nous pensons, avec M. Coullet (1), que le moment est venu où des associations nombreuses pourront utilement prendre part aux affaires de banque. Les dépôts de fonds en compte courant commencent à entrer dans les habitudes françaises ; ne négligeons rien pour que les institutions qui font appel aux capitaux flottants parviennent chez nous au degré d'importance et de prospérité qu'elles ont atteint en Angleterre et en Ecosse.

L'importance que nous attachons à cet ordre d'idées a provoqué cette longue digression. Elle se rattache d'une manière intime à la question fondamentale de la solidité monétaire. Les métaux précieux doivent demeurer la base inébranlable de la circulation ; loin d'en souffrir, le développement du crédit prendra un énergique essor, lorsqu'on aura mis en pratique la distinction fondamentale qui sépare la mise en œuvre des capitaux réalisés de la création de la *monnaie fiduciaire.*

(1) *Loc. cit.*, p. 371, 372.

III

Fonctions de la monnaie. — L'escompte.

Les services rendus par le numéraire et l'importance du rôle économique des métaux précieux ont été mis en relief par les travaux que nous examinons en ce moment. MM. de Laveleye, Coullet, Roswag, Geyer, Juglar, Walker et Cernuschi, sont pleinement d'accord sur ce point fondamental.

« L'or et l'argent, répétons-le avec Turgot, sont constitués, par *la nature des choses*, monnaie, et monnaie universelle, indépendamment de toute convention et de toute loi. » L'or et l'argent sont monnaie dès leur naissance. Quelle est leur fonction? Toujours déboursés et toujours remboursés, comptés, délégués, compensés, on les passe de main en main, de caisse en caisse, on cherche à en tirer profit, et comme on ne peut le faire qu'en les cédant ils sont destinés à un mouvement perpétuel. L'instinct populaire a donné le nom de *capital mort* à l'or et à l'argent conservés : les *garder*, c'est renoncer à l'avantage que doit procurer tout *bien* dont ils commandent l'achat et l'emploi. La possession de l'or et de l'argent est un *sacrifice continu;* loin de nous en plaindre, nous devons reconnaître là une qualité distinctive de l'instrument de la circulation.

La monnaie, dit M. Cernuschi, est aussi utile que la balance, que l'écriture, que la roue, que le wagon ; elle vérifie, communique, anime et transporte toutes les valeurs. Qu'elle constitue des fonds de caisse ou qu'elle se réduise à un modeste fonds de poche, elle utilise une frac-

tion particulière *de biens*, pour rendre praticable l'échange de tous les autres, vis-à-vis desquels elle agit comme le matériel roulant du chemin de fer qui sert à rapprocher les hommes et les choses. On ne saurait dire que c'est un *bien stérile*, ou du moins il importe de ne pas se méprendre sur cette locution; la monnaie est *stérile* comme le métier, comme la machine, comme l'outil, quand on ne les met pas en mouvement; c'est *l'instrument* le plus actif et le plus fécond de la société humaine; c'est celui qui a le plus contribué à la faire grandir en multipliant l'échange des produits et des services, en suscitant les deux sources fécondes du progrès : la division du travail et la coopération.

Proportion gardée de la fortune, le riche garde moins de monnaie que le pauvre, c'est dans les conditions moyennes qu'on en rencontre l'emploi le plus habituel. A mesure que l'aisance se développe et fortifie les rangs de ceux qui conquièrent une position plus indépendante, le besoin de *numéraire* grandit; en même temps, réparties entre plus de mains, les espèces contribuent à maintenir la stabilité des rapports, en vertu de la loi des grands nombres.

L'exploitation des métaux précieux augmente, tant mieux; ils doivent se mettre en équilibre avec les besoins de populations plus nombreuses et d'intérêts plus multipliés. De nos jours, nous avons vu un immense développement donné à la production de l'or; elle n'aurait pas suffi pour tenir le pas à l'accroissement rapide des rapports sociaux dû à la vapeur et à l'application féconde des sciences à l'industrie. Il a fallu imaginer les ingénieuses méthodes des payements économisés, qui donnent à chaque pièce d'un outillage monétaire accru une force d'impulsion plus

considérable encore. La quotité d'or et d'argent employée par chacun augmente, et la population s'étend ; il faut faire marcher de front le travail agrandi des mines et la simplification du mécanisme monétaire.

Pourquoi l'or et l'argent ont-ils été adoptés par le consentement instinctif du genre humain ? Parce que toute autre *monnaie* serait plus exposée à ressentir le contre-coup des inégalités de production, et des variations dans la masse réunie, par conséquent des changements de valeur plus forts et plus fréquents (1). Grâce aux métaux précieux, les générations peuvent se communiquer les engagements, et l'échange des capitaux se poursuit à travers les siècles : l'*identité* de l'or et de l'argent garantit l'*équivalence* des services. L'espace, comme le temps, ouvrent le marché universel du monde.

On aspire aujourd'hui au rapprochement, à la fusion de plus en plus intimes des diverses fractions de la famille humaine ; il n'y a pas d'instrument plus énergique au service de cette noble cause, que la monnaie métallique ; elle est le puissant levier à l'aide duquel s'établit la *mutualité de l'échange*. Tous ceux qui tiennent à la justice et à la liberté doivent préserver de la moindre atteinte la fonction de la monnaie, que les métaux précieux remplissent avec une force et une utilité incomparables. — C'est pénétré du sentiment profond de la démocratie moderne, que M. Cernuschi a tracé les pages brillantes consacrées à dévoiler les arcanes du mécanisme de l'échange ; la même pensée se révèle dans le beau livre de M. Walker, l'économiste émi-

(1) *Mécanique de l'échange*, p. 140.

nent des Etats-Unis d'Amérique.—Qu'on ne s'y méprenne point ; la démocratie n'a point la figure rébarbative qu'on lui a trop souvent prêtée : elle repousse toute idée de spoliation et de désordre ; fille du travail, elle en respecte les résultats, et gardienne sévère de la justice, elle repousse la fiction captieuse, aussi bien que l'arbitraire.

L'or et l'argent sont cautionnés par les limites d'une production régulière (1) : c'est une *valeur* qui n'emprunte rien à la convention, pas plus que le fer, le bois ou le blé, mais c'est une *valeur* dotée des qualités spéciales qui l'appellent à servir de mesure fidèle et de gage assuré aux transactions humaines, parce qu'elle traduit le mieux les lois de la proportionnalité.

M. Cernuschi a magistralement décrit la *mécanique de l'échange*, dont le mouvement des métaux précieux constitue la *dynamique*. Tout *solde* dû par les Etats, comme par les particuliers, est payé en or ou en argent, dont le pouvoir d'action s'égalise partout : que les prix montent, l'or déprécié s'en va ; qu'ils baissent, l'or enchérit et revient ; la différence de valeur monétaire entre un pays et un autre ne peut durer d'une manière permanente, si l'on respecte à l'égard des métaux précieux la loi du *laissez faire* et du *laissez passer*. Tout se borne alors à de faibles oscillations autour du pair métallique, et tout le monde travaille à rétablir l'équilibre. Pas plus que tout autre objet matériel, l'or et l'argent ne sont immobiles, mais ils possèdent une incomparable vertu de permanence relative, et quand celle-ci se trouve atteinte, ils recèlent en eux-mêmes une *vis medicatrix* qui contient le mal et qui le répare.

(1) *Loc. cit.*, p. 144.

Quand une secousse monétaire se fait sentir, la *dépréciation* se produit générale, immense : titres et denrées subissent une perte énorme. Sans doute, il faut céder alors les lettres de change et les effets à ordre à plus bas prix, mais tout se réduit de ce côté à un préjudice relativement faible : ce sont quelques semaines d'escompte calculé à un taux annuel plus élevé. Si tout le monde pouvait traverser les crises à de pareilles conditions, on ne pourrait que s'en féliciter (1).

L'élévation temporaire de l'escompte est un fait spontané, une manifestation naturelle de la corrélation d'équilibre qui existe entre toutes les valeurs ; elle équivaut à une demande de secours monétaire, toujours entendue au dehors. « Si quelque imprudent, dit M. Cernuschi, voulait empêcher la hausse naturelle et salutaire de l'escompte, il offrirait *l'or renchéri* au bas prix antérieur. Tous les portefeuilles se videraient, tous les porteurs de lettres de change les présenteraient à l'escompte. »

L'or s'écoule : on veut persister, on se roidit contre la nécessité, on a recours à des expédients, on fabrique des billets de banque ; mais comme ceux-ci sont remboursables en or, à vue, l'escompté va au remboursement ; il poursuit les achats au dehors, les prêts au dehors, car il cède à plus haut prix l'or qu'il continue d'obtenir à meilleur compte. Le pays manquait d'or, la monnaie fiduciaire se multiplie, mais l'or continue d'émigrer ; on use de toutes les ressources, on augmente le capital des banques, on vend les titres, les rentes, rien n'y fait ; le péril s'aggrave de

(1) *Mécanique de l'échange*, p. 165.

jour en jour. On a ouvert un *grenier d'abondance*, où chacun peut se procurer l'or au rabais ; ceux qui spéculent en profitent, tandis que la masse va en supporter la rude conséquence. Les provisions métalliques, entamées de plus en plus, s'épuisent ; le *run* se déclare contre les banques, et l'on tombe dans l'abîme du cours forcé. — Tout ce tableau a été tracé par M. Cernuschi de main de maître.

La loi de la gravitation universelle domine d'impuissantes tentatives ; si l'escompte demeure stationnaire, quand la situation du marché monétaire commande la hausse du loyer de l'argent, tous les efforts sont vains, la digue fragile qu'on a voulu élever ne tarde point à être snbmergée.

Ici encore l'accord est général : « Je ne conçois pas de meilleur moyen de défendre l'encaisse que l'élévation du taux de l'escompte... C'est le moyen vrai, naturel et le plus efficace, » dit M. H. Passy. « Les banques n'ont été protégées que par une seule mesuré, l'élévation du taux de l'escompte. » « Le seul moyen efficace pour les banques de retenir leur numéraire, c'est d'en porter le prix à un taux qui ne permette plus l'emploi rémunérateur à l'extérieur, » ajoute M. Coullet (1). « Le taux de l'escompte est soumis à des lois naturelles, nulle organisation financière, nul système, si ingénieux qu'on le suppose,. ne peuvent faire que les capitaux soient à bas prix quand ils sont rares (2). » M, Roswag pense que l'escompte reflète l'état du stock monétaire, on ne peut le réglementer ; les critiques dirigées contre la variabilité et l'élévation prolongée de l'escompte sont sans portée : c'est le mode le plus sûr

(1) *Études sur la circulation monétaire*, p. 163,
(2) *Ibid.*, p. 264.

de refaire l'encaisse (1). Le livre de M. Juglar repose sur cette base (2), M. de Laveleye a consacré à la même question une démonstration décisive (3); on peut dire comme au palais : il y a chose jugée.

IV

Rôle économique de l'échange. — *Mécanique de l'échange.* — *L'or fictif.*

Revenons au rôle économique des métaux précieux, pour constater la même unanimité d'opinion parmi les écrivains distingués dont nous examinons les travaux. — M. Roswag fournit à cet égard de précieux renseignements : il montre comment les alternatives de la valeur vénale de l'or et de l'argent réagissent sur l'économie générale de la société. Une relation intime existe entre les questions techniques de la production, qu'il a savamment mises en relief, et les questions économiques. L'histoire et la statistique sont sans cesse invoquées par l'auteur des *Métaux précieux*, qui a rencontré un secours fécond dans le livre remarquable de M. Levasseur : *la Question de l'or*, couronné par l'Académie des sciences morales et politiques, il y a cinq ans ; cet ouvrage est un de ceux qui ont contribué à faire appeler, bien jeune encore, le brillant et profond auteur de l'*Histoire des classes ouvrières*, à remplacer dans la section d'économie politique M. le comte Duchâtel. — M. Roswag s'appuie con-

(1) *Les métaux précieux*, p. 250-257.
(2) *Le change et la liberté d'émission*, voir notamment p. 261.
(3) *Le marché monétaire*, p. 166 et 252.

stamment sur les recherches de M. Levasseur; ce double contrôle donne aux rensignements fournis un caractère de grande précision.

Le rôle des métaux précieux, loin d'être aussi insignifiant ni aussi facile à éliminer (1) que des esprits superficiels l'ont imaginé, est, au contraire, un rôle essentiel dans le mouvement des intérêts sociaux du monde entier. On a commis sous ce rapport les contre-sens les plus singuliers: on s'en est pris à l'or et à l'argent comme s'ils avaient faussé les conditions du travail, alors qu'ils en consacrent l'empire légitime, et qu'ils contribuent à lui assurer une juste récompense. La disparition de la monnaie, ce serait la réapparition du troc, de cet échange direct, informe, difficile, aventureux, rebelle aux évaluations exactes, aux subdivisions commodes. La monnaie est l'instrument même de la justice dans la répartition des produits du labeur ; elle présente ce que le génie humain a trouvé de plus utile, de plus fécond, de plus impartial (2). Toute la *mécanique de l'échange* pivote sur la monnaie métallique.

Armé d'un jugement aussi lucide que ferme, M. Cernuschi ne se laisse point éblouir par le faux clinquant des plans imaginaires ; il revient sans cesse au point fondamental, qui lui sert d'infaillible pierre de touche. L'or et l'argent seuls présentent une masse homogène dans toutes les molécules qui la composent; seuls ils sont toujours et partout identiques. Par une étrange contradiction, ceux qui ont bâti les systèmes de papier hypothécaire, ont toujours donné à leurs billets une expression métallique. Ils se trouvent ainsi ré-

(1) *Les métaux précieux,* p. 284.
(2) *Mécanique de l'échange,* p. 176.

duits à reconnaître que dire : *Bon pour tant d'arpents de terre*, c'est ne rien dire; bien peu d'arpents se ressemblent, ils valent tantôt peu et tantôt beaucoup, suivant la fertilité et la situation. Aussi les novateurs se bornent-ils à inscrire sur les titres projetés : « Bon pour telle somme d'or et d'argent, garantie par de la terre. » Alors le papier émis n'est qu'une créance, on reconnaît implicitement que l'or seul est monnaie, et pas la terre. Le titre peut être excellent, mais ce n'est pas une monnaie (1).

Le *billet à rente*, autre invention qui n'est pas aussi nouvelle que l'a cru notre excellent ami M. le comte Cieszkowski, au lieu de pouvoir servir d'*évaluateur*, a besoin sans cesse de se faire évaluer lui-même ; ce titre élastique est soumis au creuset de la *monnaie* regardée comme *stérile*. Celle-ci présente seule une mesure fixe dans le métal qui la constitue, et qui, comme le philosophe de l'antiquité, peut dire : *Omnia mecum porto*, car il transporte avec lui sa valeur entière. Ce bien destiné à évaluer et à solder tous les autres, il faut le prendre où il se trouve, dans la nature elle-même, et non dans les livres d'un débiteur ou dans l'imagination d'un comptable (2).

On se plaint de la dépense monétaire; nous aurons bientôt, en étudiant le livre de M. Walker, l'occasion de l'évaluer et de montrer combien est minime la perte d'intérêt applicable à chaque échange accompli, et nous partageons l'opinion si fortement exprimée par M. Cernuschi : aucune invention humaine n'est plus utile que la monnaie, aucune

(1) *Mécanique de l'échange*, p. 177-179.
(2) *Ibid.*, p. 181.

institution sociale n'impose moins de dépense (1). Le but de la monnaie est de rendre faciles, exacts, prompts et peu coûteux les échanges grands ou petits : elle ne donne à personne, ni richesse ni misère ; elle opère simplement la distribution, et se borne *à garantir* le résultat de la répartition des produits. Elle est la mesure, elle n'est pas le principe de la valeur.

On avait commencé par s'insurger contre les métaux précieux ; maintenant on prétend les multiplier par l'artifice de la *monnaie* fiduciaire, par la création de l'*or fictif*, suivant la pittoresque expression de M. Cernuschi. Profitant de l'emploi commode du papier favorisé par la puissance publique, doté de l'attrait séducteur que présentent ces mots magnifiques : *payable au porteur et à vue*, le billet de banque, agile dans les mouvements qu'il effectue, a été préconisé comme exerçant une action bienfaisante sur la circulation, sur le crédit, sur le taux de l'escompte, sur l'augmentation de la richesse. Tout cela n'est vrai, disons-nous avec M. Roswag (2), qu'autant que la monnaie fiduciaire ne forme qu'un complément limité d'une masse monétaire, constituant une base réelle et effective. La *monnaie métallique* doit être toujours derrière la monnaie de papier, prête à répondre à l'appel, car la monnaie métallique présente seule la substance matérielle qui éteint les dettes (3). On mêle à tort dans cette question l'idée du *crédit* ; celui-ci est l'instrument qui permet d'user du capital d'autrui, et qui reliant

(1) *Mécanique de l'échange*, p. 185.
(2) *Les métaux précieux*, p. 137.
(3) *Ibid.*, p. 138.

l'avenir au présent a besoin, pour ne pas se briser, d'être appuyé sur une monnaie stable et fidèle (1).

Le *billet de banque* ne néglige rien pour reproduire avec une sorte de fidélité photographique toutes les qualités de la monnaie métallique : il évalue, il choisit, il calcule, il paye, et il est *stérile* par lui-même ; c'est bien l'image de l'or, mais ce n'est pas l'or lui-même, et il ne vaut qu'autant qu'il donne la pleine assurance de procurer instantanément celui-ci ; il n'est utile que s'il suit fidèlement les mouvements naturels des métaux précieux. On se vante d'avoir augmenté le matériel roulant, soit ; mais qu'on se garde de l'endommager, en évoquant le périlleux concours d'une monnaie tantôt bonne et tantôt mauvaise. Si elle n'était pas aussi solide que de l'or, dans tous les cas, à tout événement, au lieu de la prôner il faudrait la proscrire.

Nous avons déjà dit que si le numéraire peut devenir la cause transitoire d'une élévation du taux de l'escompte, il ne constitue point la raison d'être de l'intérêt. La monnaie traduit et fournit le capital actif, qui détermine seul, par le profit de l'emploi auquel il sert, le taux normal du loyer consenti ; on acquitte ce loyer, non sur la monnaie, mais sur ce qu'on se procure avec la monnaie (2). Comment se ferait-il sans cela que l'on paye en une année beaucoup plus d'intérêt qu'il n'existe de monnaie, et que celle-ci suffise en outre à payer tous les biens et tous les capitaux qu'on échange ? Le numéraire est en état de renouvellement perpétuel ; il solde sans cesse tout l'inventaire de la fortune publique, sans rien y ajouter autrement que par le mouve-

(1) *Les métaux précieux*, p. 138.
(2) *Mécanique de l'échange*, p. 206.

ment qu'il imprime à la production et aux échanges. Aristote avait raison: l'or est *improductif*, en effet il n'engendre pas l'or; mais il est indestructible et il donne l'impulsion à tout le mécanisme économique. Cette *stérilité* naturelle répand partout l'abondance et la vie. — Si l'intérêt est un crime, comme le sophisme ne se lasse pas de le répéter, cherchez ailleurs le coupable.

En désespoir de cause on a, pour les billets dépourvus de couverture métallique, la ressource suprême du *cours forcé*, mais on sait ce qu'il en coûte ; d'ailleurs l'arbitraire essaye là d'une vaine tentative : il n'y a que spoliation exercée vis-à-vis de ceux qui possèdent des droits acquis, quant aux autres, tout se réduit à une vaine illusion d'optique ; les transactions s'accommodent aux nouvelles formes d'échange, en réservant un bénéfice énorme à ceux qui possèdent les métaux précieux et qui spéculent, et en écrasant ceux qui travaillent et dont la rémunération est la plus lente à s'élever en proportion de la dépréciation monétaire (1).

Quant à la surélévation de l'escompte, *l'or fictif* ne peut rien pour l'arrêter : s'il est suffisamment garanti par une couverture métallique correspondante, il doit se conduire exactement comme l'or *vrai*, par la raison décisive qu'il est convertible en or ; il se maintiendra au même niveau (2).

(1) M. Cernuschi, comme John Stuart-Mill, insiste avec raison sur l'empire qu'exerce ici la *coutume* : « Il est, dit-il, des chiffres consacrés par l'habitude qu'on a peine à modifier. Le prix du travail à la journée, au mois ou à l'année est le dernier à hausser. Journaliers et fonctionnaires, commis, magistrats, tous ceux qui reçoivent des honoraires fixes, sont intéressés à ce qu'on ne découvre pas d'or nouveau, à ce qu'on n'altère pas la monnaie, à ce qu'on cesse de frapper de l'or supposé. » (*Mécanique de l'échange*, p. 218).

(2) *Mécanique de l'échange*, p. 208.

Qu'on ne dise pas : il y en aura plus. Non, la circulation normale reste la même ; le billet *déplace* l'or, voilà tout. Et s'il était vrai qu'il réussit à s'établir à côté, en gonflant la masse des instruments d'échange, loin de contribuer à une baisse de loyer monétaire, le billet servirait forcément à provoquer les mouvements saccadés qui dans les époques de crise poussent l'escompte à des taux désastreux.

L'émission fiduciaire promet en vain des capitaux tirés du néant : elle ne peut faire que ce que font l'or et l'argent eux-mêmes ; ceux-ci sont les véhicules des capitaux réels, productifs, dont ils immobilisent la portion consacrée à l'office monétaire et destinée à servir de ferment pour animer le reste de la masse. Tout n'est qu'illusion de ce côté, à moins qu'on ne descende à un procédé plus savant, mieux voilé que l'action des anciens *falsificateurs*, et qu'on ne consente à l'altération de la monnaie au bénéfice de quelques-uns, au détriment de tous.

On détruirait, de cette manière, le caractère essentiel de l'instrument monétaire, destiné à servir de terme de comparaison commun et permanent. L'élément qui le constitue a été pris parmi les choses qu'il s'agit de comparer, car chaque objet ne peut être mesuré que par un autre objet de la même espèce admis comme unité. Comme pour mesurer la distance il faut prendre un type de longueur, le mètre, comme pour déterminer le poids il faut prendre un type pesant, le kilogramme, pour comparer la valeur des biens il faut choisir un *bien*. Sans doute, *la valeur* varie, et le terme de comparaison, au lieu d'avoir l'inflexible permanence qui distingue le système des poids et mesures, oscillera lui-même. Mais l'or et l'argent, quand on combine leur action, éprou-

vent les variations les plus faibles pour l'espace de temps qui embrasse d'ordinaire le cours des transactions humaines. Aristote, ce génie universel, avait déjà proclamé cette vérité (1) en disant : « La monnaie elle-même n'échappe point à la même objection que les autres biens, car elle ne conserve pas toujours la même valeur ; néanmoins il y a plus de probabilité de la voir demeurer stable. »

Il ne dépend de personne d'écarter cette infirmité de la mesure destinée à exprimer la valeur des choses, mais on peut l'atténuer en conservant un type monétaire fidèle, durable, d'un usage universel, d'un maniement commode, toujours identique, toujours réel. Le sacrifice qu'il impose se borne à l'intérêt du capital employé à l'établir : on ne perd que le loyer du temps pendant lequel on le garde. Grâce aux payements économiques et au commerce des capitaux flottants, dont nous nous sommes attaché à faire ressortir l'influence féconde, chacun conserve, pour les entreprises qu'il entame, une plus faible quantité d'espèces : le sacrifice diminue sans que rien porte atteinte à l'influence supérieure d'une monnaie, droite de poids et de titre.

La pensée fondamentale de M. Cernuschi est digne d'être méditée. Pour lui, l'échange est une science aussi exacte que la mécanique ; le but qu'elle poursuit, c'est l'équivalence des services. Mieux inspiré que Proudhon qui, en visant au même résultat, s'est égaré dans l'abstraction du sophisme, M. Cernuschi a suivi la voie droite de la réalité ; il a vigoureusement mis en relief la base même sur laquelle

(1) *Éthiques*, liv. V, ch. V.

repose l'équitable rapprochement des intérêts. — L'échange est un acte libre et simple; qu'on se garde bien d'en faire une opération confuse ou de recourir à l'arbitraire: on ne peut ni forcer le bon marché, ni arrêter le prix de l'or, ni dominer le taux de l'intérêt. « Dieu nous garde de l'équité cérébrine des Parlements, » disaient les vieux jurisconsultes: c'est l'empire des lois qu'il faut suivre, et en ce qui concerne *les lois* de l'économie politique on ne les décrète pas, on les découvre en étudiant la nature des choses. L'illusion de la force échoue misérablement quand elle essaye de faire violence aux vérités éternelles et immuables. « On ne peut faire, dit M. Cernuschi, qu'un bien vaille moins qu'il ne vaut, ni que le bien futur vaille dès à présent le bien actuel, ou que le bien éloigné vaille autant que le bien sur place. On ne peut décréter la valeur, elle est indomptable » (1). La valeur se base sur l'équivalence des biens qu'on échange; chacun préfère à ce qu'il détient ce contre quoi il le cède; les deux jugements se font équilibre, et un échange juste donne satisfaction aux deux contractants. Telle est la vertu merveilleuse des relations mutuelles, dont profitent à la fois tous ceux qui les engagent.

Mais, dans tous les contrats, ventes, locations, emprunts, honoraires, salaires, on livre des deux côtés des biens estimés à la même valeur, celle de l'*or* ou de l'*argent*. On se communique réciproquement des biens, ramenés à une commune dénomination métallique, poids pour poids, et les intéressés tiennent eux-mêmes la balance. *Le prix*, en effet, n'est rien autre que *la valeur des choses exprimée en mon-*

(1) *Mécanique de l'échange*, p. 225, 226.

naie ; M. Roswag n'a fait que traduire (1) la sentence admirable du jurisconsulte romain (2).

Il faut rendre l'échange sûr, aisé, prompt et juste : la monnaie réalise cet idéal ; quand on fait la guerre à l'or et à l'argent, c'est l'équité des rapports que l'on combat.

M. Cernuschi reproche à l'*or fictif* de faire supposer que l'or vrai n'a lui-même qu'une valeur imaginaire, et qu'on peut s'en passer (3) ; l'or fictif confond toutes les idées, obscurcit toutes les notions. De là dérivent, comme d'une source commune, les aberrations les plus périlleuses ; de là vient la famille des conceptions étranges qui ont fait mettre en avant la *monnaie nationale*, la *monnaie de convention*, la *monnaie idéale*, destinées également à distribuer largement le crédit, à créer une richesse sans fin. Ces erreurs fatales ont causé un mal énorme, surtout en jetant un ferment de discorde entre ce qu'il y a de plus inséparable, de plus utilement lié l'un à l'autre : le capital et le travail. N'a-t-on pas parlé aussi de monnayer le travail, d'en faire un titre fiduciaire, en oubliant qu'on ne saurait employer ainsi qu'un bien réel, déjà existant, et un bien propre au service monétaire, doué de qualités spéciales, qui n'appartiennent qu'au métal précieux?

Nous avons essayé de résumer d'une manière complète les idées de M. Cernuschi. Sans aller aussi loin que lui, sans condamner d'une manière absolue toute monnaie fiduciaire, pour ne laisser subsister que de véritables *warrants* métalliques (4), nous comprenons qu'il ait fait comme Mal-

(1) *Les métaux précieux*, p. 219.
(2) Digeste, XVIII, *De contrahenda emptione*, 1, Pr. Paul.
(3) *Mécanique de l'échange*, p. 228.
(4) Nous avons expliqué nos motifs dans notre travail sur *le Change*.

thus, et que, trouvant l'arc trop tendu du côté de la *libre émission*, il l'ait trop tendu de l'autre. Il a d'ailleurs accompli cette tâche avec une hauteur de vue et une vigueur de déduction auxquelles on ne saurait trop rendre justice.

V

L'Over-Issue. — L'or et l'argent. — L'Europe et l'Amérique.

La monnaie fiduciaire a suscité, presqu'au même moment, en France, en Allemagne et aux Etats-Unis, trois adversaires décidés. M. Geyer a d'abord publié une brochure (1) que nous préférons à l'ouvrage plus étendu qu'il vient de consacrer aux banques d'émission (2). Il joint à un talent réel beaucoup d'esprit de système, et une certaine recherche d'originalité de vues qui nuit quelquefois à l'expression nette de la pensée. Nous devons le dire aussi, nous aimons la discussion, mais nous sommes attristé chaque fois qu'un débat scientifique dégénère en des attaques acérées ou des personnalités blessantes. Défenseur déterminé du *currency-principle*, M. Geyer aurait dû s'abstenir, en critiquant le *banking-principle*, de porter contre la mémoire de Tooke des accusations irritantes et mal fondées. Ces procédés de langage ne fortifient nullement la cause que l'on sert, et ils mettent en garde contre les arguments employés. On est toujours tenté de supposer, quand

(1) *Banken und Krisen*, 1865. — *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens*, 1867.
(2) *Banken und Krisen*, p. 19 et suiv.

un écrivain se fâche et se laisse aller à des injures, qu'il manque de bonnes raisons à faire valoir.

Tel n'est certes pas le cas de M. Geyer ; il en a produit d'excellentes ; il a mis surtout beaucoup d'art et de science à démontrer l'erreur dans laquelle est tombé Tooke, quand celui-ci prétendait que l'émission des billets ne saurait arriver à l'*Over-Issue*. Suivant lui, les billets qui excèdent les besoins de la circulation rentrent, on n'a donc jamais à craindre le trop-plein du marché.

A l'appui de ce principe, Tooke a multiplié des recherches curieuses pour montrer la permanence du chiffre des billets aux diverses époques de crise ou de prospérité. M. Geyer a complété ces observations, mais il a en même temps fait ressortir tout ce que la doctrine présente d'incorrect. Ce qui importe ce n'est pas tant la masse des billets qui circulent, que la somme de ceux qui sont dépourvus de gage métallique (1). Mais M. Geyer entend à sa manière la conservation de cette garantie, il y comprend tout ce qu'il appelle *les capitaux oisifs*, dont il confond le mouvement avec celui du numéraire. Les *dépôts* deviennent pour lui une sauvegarde et un moyen de contrôle : Divisez, dit-il, la somme des billets non couverts, par le chiffre des dépôts et suivant que le quotient s'accroît ou diminue, vous pouvez calculer avec précision si la crise approche ou si le calme doit se maintenir. La couverture métallique n'aurait pas besoin de se concentrer dans les caves de la banque d'émission ; il faudrait également tenir compte du reste de la réserve métallique du pays et des caisses privées. C'est un

(1) *Theorie und Praxis Zettelbankwesens*, p. 157.

amendement sujet à caution, que M. Geyer propose au *currency-principle*, qu'il regarde cependant comme la base de toute cette branche de la science (1).

Nous ne pensons point que cette innovation soit heureuse; beaucoup d'erreurs s'y mêlent à une certaine dose de vérité. L'auteur reconnaît lui-même qu'il n'y a aucun moyen de connaître l'importance des réserves métalliques inoccupées et puisque tout consiste à vérifier l'état du capital métallique *mort*, il en résulte qu'on doit renoncer à la monnaie fiduciaire (2). Les vices de la liberté d'émission se trouvent nettement signalés; il la met sur la même ligne que la liberté de la fraude (3). Les banques de circulation fournissent, suivant M. Geyer, la matière première des crises, en créant un capital fictif, sans tracer de limite nécessaire; elles surexcitent et énervent le crédit; elles arrivent à multiplier les variations fatales de l'escompte. Il faut distinguer l'office naturel de la Banque de la création d'un capital fictif, et maintenir l'équilibre à l'égard du métal possédé, équilibre impossible avec la pluralité des banques d'émission. On ne saurait faire suivre à un malade le régime d'un homme bien portant. — Le mal inoculé par la circulation *fiduciaire* n'a jamais été plus sévèrement traité, mais M. Geyer pactise trop avec l'erreur d'un papier-d'État irremboursable; il tombe dans une confusion étrange en inclinant vers la fixité de l'escompte et il attache une importance exagérée aux *petites coupures* de la monnaie de papier. L'expérience récemment accomplie en France

(1) *Theorie und Praxis Zettelbankwesens*, p. 11.
(2) *Ibid.*, p. 227.
(3) *Ibid.*, p. 124.

montre combien le billet de cinquante francs tarde à occuper une place quelque peu notable dans la circulation ; cela tient surtout à l'emploi habituel de l'or. M. Geyer juge d'après l'exemple qu'il a sous les yeux : les petits billets deviennent d'un usage plus habituel quand la monnaie métallique est lourde et encombrante comme l'est l'argent. Il faut tenir grand compte de cette circonstance lorsqu'on examine les opinions émises de l'autre côté du Rhin au sujet de la circulation fiduciaire. C'est pour restreindre celle-ci que des économistes distingués y demandent l'or comme base de la monnaie courante. Rien de plus facile que de concilier les deux intérêts, divergents en apparence. Si le billet approche du caractère de *warrant métallique*, il peut écarter les inconvénients attachés au maniement de l'argent, en donnant à celui-ci une impulsion commode et rapide sous la forme du papier, appelé à en constituer la représentation fidèle.

La meilleure solution de la question monétaire se rencontre pour nous dans le maintien simultané du double type, de l'or et de l'argent. M. Geyer a fort bien répondu aux reproches dirigés contre ce qu'on appelle à tort le *double étalon*, la *Doppelwæhrung ;* il a montré le lien de solidarité naturelle qui existe entre les deux métaux précieux (1). Ce n'est pas leur emploi simultané dans le monde, mais l'emploi exclusif d'un seul qui présente les inconvénients les plus graves (2). La France, loin de perdre au régime établi par la loi de germinal an XI, y a gagné ; elle a vendu plus cher l'argent remplacé par de l'or, et au lieu

(1) *Theorie und Praxis Zettelbankwesens*, p. 128-130.

(2) *Ibid.*, p. 131.

de mettre sans cesse en mouvement le balancier législatif pour frapper une loi nouvelle, à mesure que la production des métaux précieux éprouve des variations alternatives, elle s'est bien trouvée d'avoir eu confiance dans leur libre emploi. Si tous les Etats pratiquaient le même système du double type monétaire, les oscillations de la valeur métallique se restreindraient beaucoup ; c'est le prétendu *étalon unique* qui est la cause première du mal. Les Etats qui ont conservé et l'or et l'argent peuvent utiliser chaque mutation, pour entretenir la *stabilité moyenne* de la monnaie ; ils profitent d'une grande facilité de relations avec les pays où l'argent seul sert de base à la circulation, comme avec ceux où l'or seul est élévé au rang de monnaie légale. Les prétendus inconvénients qu'on a voulu dénoncer sont purement imaginaires ; M. Geyer les signale comme le fruit d'une théorie superficielle (1).

L'auteur a parlé en très-bons termes des banques de dépôt ; comme M. Cernuschi, il voudrait que l'on prît l'habitude d'avoir son compte ouvert en banque, comme on a ses titres de propriété et ses papiers d'affaires chez le notaire, auquel on se confie dans chaque circonstance qui peut affecter la position de fortune. — Le régime des virements et des compensations, et les divers instruments de crédit, sans porter aucune atteinte à la sincérité et à la solidité du numéraire, en économisent l'emploi, car ils contribuent largement à en épargner le transport.

Ce qui doit vivement frapper, c'est la coïncidence remarquable des conceptions auxquelles sont arrivés dans

(1) *Theorie und Praxis Zettelbankwesens*, p. 138.

des régions différentes, sans avoir eu aucune communication entre eux, des économistes de France, d'Allemagne et d'Amérique. Le même phénomène a été plus d'une fois signalé pour de grandes découvertes scientifiques. Quand l'idée est mûre, elle éclate à la fois sur des points séparés ; elle peut emprunter des formes diverses, le fond reste le même. M. le professeur Tellkampf, membre de la Chambre des seigneurs de Prusse, peut revendiquer avec raison le titre d'un des précurseurs de la doctrine nouvelle, qui porte le coup de grâce aux réminiscences déguisées du système mercantile. Les fondateurs du *currency-principle* ont posé le principe dont MM. Cernuschi, Geyer et Walker semblent avoir trop étendu l'application rigoureuse. Que la masse de billets, ajoutée aux espèces, se comporte exactement comme le ferait une circulation exclusivement métallique, tout est là, et cela suffit.

VI

Fausses illusions entretenues par l'émission des billets de banque : Accroissement du capital, Economie réalisée, Prospérité des Etats-Unis, Facilités données aux petites industries, Fondation des établissements de crédit, Bénéfices obtenus. — La circulation *fiduciaire* ne doit pas être proscrite, mais elle doit être réglée.

Nous n'adoptons qu'en partie la déduction mathématique de M. Amasa Walker, mais nous ne saurions taire l'expression d'une admiration sincère pour cet ouvrage capital : *Science of Wealth*, ouvrage digne d'être mis au premier rang de ceux dont l'étude de l'économie politique peut le

mieux s'enorgueillir. Il faudrait le traduire en entier pour le faire dignement apprécier.

Le livre III (2e partie), est consacré aux *instruments de l'échange ;* l'auteur traite successivement du troc et des diverses formes de la *circulation* (*currency*), de la *monnaie,* de la *circulation basée sur le crédit* et de la *circulation mixte* (*circulation fiduciaire*). Il se livre à une analyse pénétrante de la nature et des fonctions des dépôts, et donne une étude approfondie, puisée notamment dans l'histoire des finances américaines, des fluctuations subies par la quantité et la qualité de la *circulation mixte,* et des résultats que ces changements ont entraînés. Les chapitres où M. Walker examine l'influence de la *circulation mixte* sur l'instrument commun des échanges et la mesure de la valeur, sont des plus importants. Nulle part on ne saurait rencontrer un tableau plus décisif des perturbations causées par l'abus de la monnaie fiduciaire ; cette leçon est d'autant plus persuasive qu'elle nous vient des Etats-Unis.

Nous n'insisterons pas sur des idées qui sont communes à M. Walker et à M. Cernuschi ; ils ont tous deux mis hors de conteste l'action prépondérante et bienfaisante des métaux précieux dans le règlement des intérêts de la production et de l'échange, c'est-à-dire dans le vaste domaine de l'économie politique ; nous espérons que l'on ne tardera pas à conquérir pour la France, au moyen d'une traduction fidèle, les précieux enseignements répandus dans le livre de M. Walker. Mais, aussi bien pour compléter notre étude sur *les métaux précieux et la circulation fiduciaire*, que pour faire apprécier la pensée de l'éminent économiste américain, nous essayerons de présenter l'analyse du cha-

pitre XII (livre III, 2e partie), qui met à nu les trompeuses illusions, entretenues au sujet de la *circulation fiduciaire*. Si M. Walker va plus loin que nous dans la rigueur mathématique des conclusions, presque tous les motifs qu'il invoque et dont nous croyons possible de tempérer la conclusion inflexible, se recommandent par la puissance de la pensée et par la force pénétrante de l'exposition.

M. Amasa Walker a successivement dénoncé les erreurs commises. La première qu'il attaque de front c'est le prétendu accroissement du capital au moyen de l'émission des billets.

Le capital et la portion de la richesse qui sert à la reproduction des biens. La monnaie représente une forme du capital; elle peut constituer le fonds du banquier ou des *manieurs d'argent*, mais pour l'industriel, le marchand ou l'agriculteur elle n'opère que comme l'instrument au moyen duquel ils se procurent le capital qu'ils emploient, dont ils usent et qui leur procure le profit.

La monnaie ne constitue qu'une faible fraction de l'ensemble du capital, réuni dans le monde (l'inventaire social de M. Cernuschi); le *crédit* n'y trouve aucune place.

Le *crédit* agit uniquement comme moyen d'économiser les ressorts et de rapprocher les divers éléments de la production; le cercle de l'action qu'il exerce ainsi s'étend sans cesse d'une manière féconde, mais il ne participe en aucune façon à la fonction *spéciale* de la monnaie, ce levier infatigable et ce contrôle vigilant des échanges.

La *circulation mixte*, qui repose en partie sur le métal, en partie sur la confiance, remplit, tant qu'elle se maintient, l'office même de la monnaie métallique, elle devient

comme celle-ci le véhicule des capitaux. Mais elle a une tendance constante à dépasser les besoins du marché, à troubler les relations, à exagérer les prix, à augmenter les importations et à faire décliner les exportations ; elle amène finalement l'appel à la monnaie réelle, qui fait opérer le retrait de la partie purement fiduciaire de la circulation, au moment même où les engagements qu'elle a contribué à étendre, rendent plus indispensable que jamais l'intervention du comptant. On découvre alors trop vite que l'excédant des instruments de circulation n'était pas du capital, mais du crédit, revêtu d'une fausse apparence, crédit qui s'évanouit, alors que l'on a le plus besoin des instruments monétaires (1).

Le crédit n'est pas du capital, ajouterons-nous ; il amène une balance de *doit* et d'*avoir*, qui s'éteignent réciproquement sans qu'il reste rien à la suite de cette compensation, tout le service du crédit, et il est considérable, se renfermant dans la mise en contact du capital et du travail.

Une autre illusion trompeuse est celle qui fait ressortir l'avantage prétendu de l'économie réalisée par le papier sur le métal précieux qu'il remplace ; la *circulation fiduciaire* revient, dit-on, à meilleur marché que la circulation réelle, obligée de mettre en mouvement une *valeur intrinsèque*, elle est donc préférable. Le numéraire coûte beaucoup de travail, le papier n'en exige que peu en comparaison ; par conséquent, comme il correspond au même usage, et présente un maniement plus commode, il n'y a qu'avantage à s'en servir : telle est l'idée populaire.

(1) *Science of Wealth*, p. 208.

La monnaie, avons-nous dit, est un instrument, rien de plus ; nous ne pouvons ni la boire ni la manger, ni nous en couvrir. Il y a avantage à ce que les outils, les instruments, le matériel employé reviennent à aussi bon marché que possible, pourvu qu'ils soient sûrs et efficaces. Il en coûterait moins d'employer la charrue de bois, elle serait plus légère, et certes aussi agréable que celle qui fait appel au concours du fer. Pourrait-elle faire le même usage, et, en fin de compte, rapporterait-elle le même profit ?

Un chapeau de papier revient à plus bas prix qu'un chapeau de feutre, de castor ou de cuir, mais que dure-t-il? quelle commodité procure-t-il ? S'il coûte moins, il ne sert pas d'une manière sérieuse. Le même principe s'applique à la monnaie. Lorsqu'elle consiste en papier, elle manque des qualités qui en rendraient l'emploi plus économique que celui d'une circulation de *valeur réelle*; elle ne saurait accomplir d'une manière complète et parfaite aucune fonction monétaire; elle dérange la marche régulière des transactions, parce qu'elle n'obéit point aux lois régulières du commerce entre les hommes; elle étend outre mesure l'action expansive du crédit, et elle lui porte un rude échec, si elle se contracte au moment où la confiance s'affaiblit. Le profit réalisé sur la fabrication de cet instrument factice des échanges est insignifiant quand on le met en regard des immenses intérêts qu'il met en jeu (1).

M. Walker prend les Etats-Unis pour exemple : la moyenne

(1) Nous croyons qu'il est possible de maintenir dans une mesure restreinte une *circulation fiduciaire* à côté de la *circulation métallique*. L'économie qui en résulte est faible, nous sommes ici de l'avis de M. Walker; elle n'est cependant pas complétement à dédaigner.

L. W.

de la *circulation en papier*, déduction faite de la réserve métallique, a été, de 1850 à 1859, de quatre dollars par tête. En estimant l'intérêt de cette somme à 6 pour 100, on arrive à une économie individuelle de 24 *cents* par an ; c'est bien peu en comparaison des ressources de chaque citoyen de la république américaine. Le même calcul appliqué à l'Angleterre et à la France donne un résultat plus faible encore, et l'Ecosse elle-même, que l'on met sans cesse en avant, n'économise pas, au moyen du billet de banque, un capital de plus de 15 francs par tête, ce, qui au taux de 4 pour 100, représente une dépense de 60 centimes. Toute tentative destinée à étendre ce bénéfice serait vaine : elle ne servirait qu'à causer des crises bien autrement dommageables.

Le congrès des Etats-Unis a demandé pour la première fois au secrétaire du Trésor, le 7 juin 1841, le compte des pertes encourues, par le gouvernement et par la population, du chef des banques de circulation. La somme a été estimée à plus de 380 millions de dollars (environ 2 milliards de francs). M. Walker croit que le total était bien plus considérable. Il estime les pertes causées par les banques, depuis 1841 jusqu'en 1865, à plus de 500 millions de dollars (2 milliards et demi), somme qui aurait suffi pour constituer une circulation métallique solide, en suppléant non-seulement aux besoins du présent, mais aussi à ceux des générations futures.

Quant à l'économie du *frai*, qui tient à l'emploi des billets, on peut la réaliser sans rien compromettre. Une *circulation* à laquelle M. Walker donne le nom de *circulation commerciale*, entièrement fondée sur le métal, représenté par le *warrant monétaire*, ferait éviter toute perte prove-

nant de l'usage matériel du numéraire, en assurant tous les avantages d'une circulation de valeur réelle.

Mais, en fait, la circulation du papier entraîne un *frai* plus considérable que celle de l'or ; il en coûte plus à entretenir cent dollars de monnaie fiduciaire, que cent dollars de monnaie métallique. L'or et l'argent circulent d'eux-mêmes, tandis qu'il faut un mécanisme onéreux pour faire circuler les *promesses d'or et d'argent.* Aucun banquier ne voudrait se hasarder à dire que la monnaie de papier n'entraîne pas un sacrifice supérieur à un vingtième pour 100 par an.

Les banques gagnent à la perte ou à la destruction accidentelle des billets, mais c'est au détriment du public. En 1841, on a évalué ce chapitre à 7 millions de dollars (plus de 36 millions de francs). Ce sont les citoyens les plus pauvres qui en ont supporté la plus large part, aussi bien que par suite de la contrefaçon.

Pour se rendre compte de l'économie réelle, il faut faire la somme des frais occasionnés par l'administration des banques d'émission. M. Walker les a estimés, pour les Etats-Unis, à 6 millions de dollars (plus de 30 millions de francs) par an. Si Adam Smith avait connu ce fait, il aurait moins prisé la mise en culture des terrains que la *route aérienne* de la monnaie fiduciaire permet de mettre en valeur. L'expérience, ajoute M. Walker, a montré que la voie la plus simple et la plus économique est encore celle du terrain solide de l'or et de l'argent. Les voyages en ballon ne sont pas moins périlleux pour l'industrie et pour le commerce que pour les aéronautes.

Une autre supposition fallacieuse combattue par M. Amasa

Walker est celle qui attribue à la circulation mixte la prospérité des États-Unis. On a pris une simple *coïncidence* pour la *cause* (1). Sans doute les États-Unis ont grandement prospéré depuis un demi-siècle; parcequ'on y a beaucoup absorbé de boissons spiritueuses, dans le même espace de temps, faudrait-il en tirer la conséquence que la prospérité du pays a tenu à la consommation de ce poison?

Est-ce pour cela ou malgré cela que l'État a grandi? Dira-t-on qu el'usage des liqueurs enivrantes a pu exciter les hommes et faire accomplir une masse de travail, et que la circulation mixte a stimulé les affaires, exhaussé les prix, poussé aux spéculations, par conséquent qu'elle est favorable à la production?

Le raisonnement, dit M. Walker, vaut autant dans un cas que dans l'autre; toujours un excitement artificiel amène la prostration. Tout aboutit aux entraînements d'une dépense ruineuse; on néglige le labeur sérieux pour les gains rapides, au lieu de travailler, on joue.

On a prétendu que l'or et l'argent ne suffisaient pas aux échanges multipliés et qu'il fallait leur fournir le papier comme auxiliaire. On pouvait, il y a vingt ans de cela, se hasarder dans une pareille hypothèse, mais les richesses nouvelles des mines, en apparence inépuisables, ont fait taire cet argument. Il est cependant aussi fondé aujourd'hui que jamais : c'est à peine si la moitié des métaux précieux en la possession de l'homme a été consacrée au monnayage; le reste se trouve absorbé par la vaisselle d'or et d'argent et par les ornements multipliés, surtout en Europe et dans

(1) *Science of Wealth*, p. 203.

l'Orient. Si la moitié des membres de la famille humaine employait un couvert d'argent, et si le quart possédait une alliance d'or, la provision métallique n'y suffirait pas.

L'idée qui prévaut quant à la nécessité de la masse monétaire vient d'une conception erronée des services que cette masse fournit. Si l'on dit que la production annuelle des États-Uuis est de 20 milliards de francs, on s'imagine qu'il faut 20 milliards d'espèces pour faire accomplir à cette immense agrégation de biens toutes les évolutions qu'elle traverse, depuis la recherche du produit brut jusqu'à la consommation du produit fabriqué; il n'en est rien : grâce à la rapidité imprimée à la circulation, et par suite des payements économisés, 2 milliards de valeur monétaire suffiraient pour les mutations successives de 20 milliards de production. D'ailleurs, si la monnaie augmente hors la proportion voulue, les prix haussent, et il faut plus d'espèces pour exécuter le même office. Nous n'avons pas besoin d'aller aussi loin que John Stuart Mill ni de dire que la quotité des métaux précienx réunis est complétement indifférente, et qu'avec leur accroissement toutes les proportions grossissent comme derrière le verre d'une lanterne magique, sans que la valeur des choses se modifie. Tout en reconnaissant que l'abondance des instruments, lorsqu'on en maintient la solidité entière, peut aider la production et encourager le travail par l'extension d'un bon outillage, l'effet obtenu ne saurait être que fort restreint, et s'il fallait l'acheter au prix d'un péril quelconque, il vaudrait mieux y renoncer. Autre chose est l'expansion naturelle du métal, autre chose l'expansion artificielle des billets.

Une autre erreur exerce encore plus de séduction : les

banques de circulation favorisent, dit-on, ceux qui ne possèdent qu'un petit capital et qui ont besoin d'une extension de crédit.

Ce qui altère le crédit, ce qui augmente le risque des prêts ne saurait être favorable à ceux qui ont besoin d'emprunter. Toutes choses égales d'ailleurs, il doit être plus aisé d'obtenir des avances dans une société qui ne voit succomber que le vingtième des débiteurs, que si le cinquième fait naufrage : moins le risque est grand, moins on hésite à donner du crédit. — Est-ce que la circulation *mixte* diminue le risque ? Loin de là, elle l'aggrave. La simple inspiration du bon sens enseigne, et la statistique prouve que les hasards du crédit se proportionnent à l'extension de la monnaie fiduciaire. Au lieu d'être propice à ceux qui ont besoin du capital,.elle leur est hostile; elle aggrave leur position de tout le poids qui déprécie la sécurité de l'avenir, attachée à la stabilité monétaire. Ce sont les petits commerçants, les petits détaillants, les petits fabricants et les artisans qui souffrent le plus d'une incertitude qu'on ne peut combattre qu'à coups de grands sacrifices et en présentant une surface d'opérations considérable. Le nombre de ceux qui tirent un profit direct et régulier de la participation aux diverses entreprises grandit à mesure que s'affermit la solidité monétaire. Les prétendus bienfaits d'un crédit artificiel ne profitent jamais qu'aux plus riches.

Il n'est pas non plus exact de prétendre, comme le soutiennent les partisans d'un spécieux sophisme, que les banques ne pourraient ni s'établir ni exister sans le bénéfice de la monnaie fiduciaire ; on prend trop souvent le

fait tel qu'il a été pratiqué pour le principe lui-même. Or M. Walker soutient comme nous que l'office de banque et la fabrique de la monnaie de papier constituent deux fonctions distinctes, bien qu'on les réunisse ordinairement aux Etats-Unis.

Les banques à fonds réunis et les banques privées (joint-stock and private-banks) de l'Angleterre, ont multiplié sur une échelle immense la preuve contraire. L'étendue de leurs relations et la somme des bénéfices obtenus laisse bien loin en arrière les banques d'émission. Sur cinq mille banques que possède l'Angleterre, le vingtième à peine émet des billets payables au porteur et à vue ; ce chiffre va même en diminuant. L'act de 1844 tend à concentrer l'émission entre les mains de la Banque d'Angleterre ; en attendant, il a mis un terme au mal dont souffrait la circulation, en posant étroitement la limite de la création des billets permise à chaque banque autorisée. Cela n'a pas empêché tout récemment des chutes scandaleuses et de cruels désastres ; Birmingham s'en souviendra longtemps.

Les banques sont du domaine de la civilisation ; elles forment une institution à laquelle les uns confient des capitaux qu'elle doit prêter aux autres. Leur existence et leur prospérité demandent les capitaux formés et la confiance établie, qui sont comme le fruit de la culture et de l'élévation sociale. Les banques sont des machines qui économisent et qui provoquent le travail avec autant de force que d'utilité. Leur but légitime est de faciliter l'usage de la monnaie, d'en augmenter l'efficacité comme moyen d'échange, et d'en activer la circulation, en même temps qu'elles en économisent l'emploi et en épargnent le trans-

port. Ce but se trouve atteint. Un grand capital concentré dans le même établissement, qui est bien disposé à cet effet, coûte moins à conserver et donne plus de résultat que s'il était disséminé dans des caisses multiples et entre des mains que l'isolement affaiblit. Les prêteurs savent où porter leur avoir disponible, les emprunteurs savent où s'adresser ; les banques qui remplissent leur mission naturelle et féconde mettent en présence des intérêts qui, étrangers et inconnus l'un à l'autre, auraient pu ne jamais se rencontrer. Les condamner, ce serait condamner les voies rapides de communication.

Tant que les banques se sont consacrées aux prêts des capitaux existants, à la négociation des lettres de change et des billets à ordre, à la collection et au transport des espèces, elles ont rendu un service considérable sans entraîner aucune perte ; la Banque de Hambourg est demeurée fidèle à ces errements. Quand les banques ont voulu non-seulement placer la monnaie métallique, mais fabriquer une monnaie fictive, en promettant de payer en numéraire des billets au porteur et à vue, leur caractère a changé : une nouvelle situation leur a imposé une constitution nouvelle et des limites sévères.

Si la banque se borne à employer le capital souscrit ou déposé, et à négocier le papier de commerce, elle peut, pourvu qu'elle soit honnêtement et habilement conduite, devenir un instrument de prospérité générale et distribuer de beaux dividendes. Telle est la large carrière ouverte devant les banques de dépôt. Rien ne les empêche de fournir, en place des espèces, des billets d'un transport plus facile et d'un mouvement plus commode, pourvu que ceux-ci

représentent strictement le métal conservé comme gage, d'une manière permanente. Elles conserveront alors pleine liberté d'action, et rien ne limitera leurs opérations, vivifiées par une concurrence régulière. Mais si elles se mêlent de forger une monnaie fiduciaire, il faut qu'elles se plient aux règles destinées à dominer les mouvements de celle-ci, afin qu'elle se comporte exactement comme si la masse entière des instruments de la circulation ne se composait que d'or et d'argent : tel est le sens du *currency-principle.*

M. Walker ne se contente pas de cette garantie ; il ne croit pas qu'une *circulation fictive* puisse échapper au péril qu'elle suscite, même en étant régie par une loi prévoyante ; il combat ce système comme une nouvelle et décevante illusion. Le vice radical qu'il relève, c'est que la monnaie *fiduciaire ne repose pas sur l'élément de la valeur ;* il ne voit de remède que dans le retour pur et simple à la rigueur des principes et ne conseille que le maintien d'une *monnaie commerciale*, papier identiquement representé par le numéraire en caisse, profitant seulement de la facilité du transport et du maniement, ainsi que de la suppression de la perte qui provient de l'emploi direct des espèces, sujettes à s'user par suite du *frai*. Nous nous sommes expliqués à cet égard ; nous croyons possible d'aller au delà sans danger véritable ; la Banque de France, ainsi que la Banque d'Angleterre le prouvent aujourd'hui, en obéissant aux mêmes principes sous des formes différentes ; on peut éviter le péril d'une circulation factice, mais c'est à condition de conserver l'unité d'émission et d'en limiter le montant pour la portion qui n'est point adossée au numéraire.

La dernière *fallacy* stigmatisée par M. Amasa Walker se formule en facilités données aux banques d'émission pour le cas de pression et de panique. Elles reportent alors sur le public les fautes commises, et tirent profit de la détresse générale en resserrant le crédit et en faisant monter démesurément le loyer de l'argent, comme elles l'ont fait aux États-Unis, où elles l'ont porté à 18 pour 100 en 1847, à 16 pour 100 en 1851, à 18 pour 100 en 1854, et à 30 pour 100 en 1857! Une révulsion fatale a lieu sous ce régime tous les trois ou quatre ans; un naufrage complet exerce ses ravages presque à chaque période décennale. Tout cela est vrai, quand on abandonne les règles tracées par le *currency-principle,* quand on dégrade le *titre métallique* de la monnaie fiduciaire. Il nous semble que l'étude attentive du *cours du change* et la limitation des billets qui ne reposent point sur le gage métallique suffisent pour prévenir ces désastres.

Le bénéfice des actionnaires de la banque ne nous consolerait point des pertes subies par l'ensemble des hommes de travail, mais ici encore M. Walker prouve combien on s'est trompé au sujet de ces avantages exceptionnels; une démonstration vigoureuse aboutit à cette conclusion, heureuse et consolante à notre sens : nul n'échappe aux fatales conséquences d'un régime vicieux (1).

Qui gagne donc à ce régime? Personne. Si on a gonflé la circulation, les *prix* seuls changent, la *valeur* des choses reste la même ; mais la *monnaie*, au lieu de maintenir la foi des engagements, y porte le trouble et l'injustice par l'im-

(1) *Science of Wealth,* p. 222.

mixtion désordonnée d'un élément fictif. Les débiteurs peuvent s'acquitter à meilleur compte, en faisant supporter aux créanciers une véritable banqueroute partielle; les spéculateurs peuvent agioter, les contrats peuvent être violés sous l'apparence d'une exécution littérale; les uns récoltent sans l'avoir mérité, les autres perdent sans qu'il y ait de leur faute : on favorise le jeu, on décourage le travail.

Nous avons voulu reproduire fidèlement cette partie du travail de M. Amasa Walker; elle inspirera sans doute le désir de lire l'ouvrage; il en est peu qu'on puisse étudier avec plus de profit. L'auteur ne fait grâce à aucune déception, il dévoile tous les subterfuges, et il fait nettement comprendre l'influence équitable des métaux précieux comme régulateurs du marché universel.

Nous ne pouvions terminer cette longue étude par l'examen d'une production plus remarquable. Elle a raffermi les convictions que nous n'avons cessé d'exprimer en ce qui concerne la *liberté d'émission,* mal à propos confondue avec la *liberté des banques*. Loin de nous faire taxer de trop de sévérité, ce livre tendrait plutôt à nous faire reprocher la réserve que nous avons apportée quand nous avons indiqué les conditions que doit remplir la *monnaie fiduciaire*. Au lieu de proscrire celle-ci d'une manière absolue, nous croyons que cette monnaie ne présente point d'inconvénient sérieux si elle est maintenue dans une mesure restreinte et si elle obéit à la loi suprême d'une parfaite conformité d'action avec la *monnaie métallique*.

Ce reproche, nous l'acceptons, convaincu qu'aucune solution pratique ne dépend d'un seul principe, poursuivi à outrance; il faut, en tenant compte du milieu où l'on agit et des faits qui se sont développés, concilier les déductions impérieuses d'une logique inflexible avec les enseignements plus contenus de l'expérience.

QUATRIÈME PARTIE

LE PAPIER-MONNAIE

ÉTUDE

SUR LE PAPIER-MONNAIE

S'il est une expérience sérieusement accomplie et dont les résultats ne prêtent point au doute, c'est bien celle des avantages chimériques et des périls du *papier-monnaie*. Cependant les déceptions sans nombre, les atteintes portées à la foi publique et les ruines du passé ne paraissent pas avoir entièrement dissipé une dangereuse illusion ; des faits récents ainsi que la persistance de fausses doctrines ne le montrent que trop : l'esprit humain s'affranchit avec peine de la fatale influence qu'exerce sur lui le mirage d'une richesse acquise sans peine, au moyen d'une prétendue multiplication du capital, évoqué par la baguette magique du crédit, et d'une nouvelle espèce d'alchimie qui transforme le papier en or.

Des gouvernements peu scrupuleux entretiennent cette erreur afin de se créer des ressources ; une prétendue *raison d'Etat* conspire avec la séduction du merveilleux et avec l'impatience fébrile du résultat, atteint sans grande dépense de labeur ou de prévoyance, ce triste signe du temps, pour remettre en question, sous des formes diverses, des vérités consacrées par l'étude et souvent confirmées au rude contact de la réalité.

Rien de plus simple cependant que l'examen de ce problème, rien de plus facile que la solution. Il suffit de savoir

quel est le rôle de la *monnaie* pour mesurer la faible portée d'une création arbitraire et pour en comprendre le péril.

Nous ne sommes plus au temps où l'on confondait la richesse des Etats avec la possession du numéraire ; la monnaie, cette grande roue de la circulation, comme l'appelle Adam Smith, conserve néanmoins une place importante dans l'économie des sociétés ; elle constitue dans les conditions les plus claires et les plus sûres le mécanisme des échanges, elle permet d'évaluer tous les produits et tous les services, elle active la création et facilite la distribution des richesses. C'est en effet grâce à la monnaie que le concours de tous à l'œuvre commune se trouve provoqué et que le résultat obtenu se divise entre tous ceux qui y ont contribué. Elle introduit une langue commune dans les opérations du commerce social.

Mais ce n'est point une langue de fantaisie : la monnaie sert de signe et de mesure aux valeurs, parce qu'elle en est le gage, parce qu'elle constitue elle-même une valeur connue, appréciée, acceptée partout. Elle est une marchandise universelle, en même temps qu'elle fournit à chaque pays l'instrument local de vente et d'achat, et de rémunération du service public comme des services privés.

Aujourd'hui les entraves qui gênaient le mouvement international des échanges disparaissent de plus en plus, un équilibre régulier peut s'établir pour adapter aux besoins de chaque marché la quantité de la *monnaie* nécessaire aux transactions, lorsque celle-ci conserve son caractère de pureté, sans dégénérer en fiction plus ou moins hardie. Admettons pour un moment que l'or et l'argent servent seuls, sans aucun mélange de signes fiduciaires, à l'office d'instru-

ments d'échange. Comme rien ne s'oppose au transport des métaux précieux, ils reprendront sans cesse le niveau en se précipitant là où une certaine rareté leur assure plus d'avantages, en abandonnant les places où un trop-plein quelconque les déprécie. Une admirable loi d'attraction les domine et les proportionne aux services utiles qu'ils sont appelés à rendre, en mettant obstacle aussi bien à une abondance stérile qu'à une disette de numéraire. Par la force même des choses, il s'établit un *déversoir* pour la richesse métallique, qui se met toujours en équilibre avec les besoins de la circulation.

La situation risque de se modifier du moment où, pour économiser sur le mécanisme des échanges, on essaye de substituer à l'or et à l'argent des moyens artificiels plus ou moins ingénieux, plus ou moins sûrs, en appelant à son aide la magie du crédit, dont on est porté à exagérer la puissance.

Deux voies sont ouvertes pour atteindre ce but :

En suivant l'une, on simplifie le mouvement des échanges, on arrive à des payements effectifs moins nombreux ; on a recours aux habiles créations qui rendent l'intervention réelle du numéraire superflue ou restreinte dans nombre de cas, au moyen des lettres de change, de comptes ouverts dans les banques, des compensations et des virements, ou bien on active la circulation de manière a multiplier les services rendus par chaque pièce de monnaie ; on arrive ainsi à obtenir un avantage analogue à celui que deux rails de fer, posés parallèlement sur le sol, permettent d'atteindre par l'économie du frottement, qui accroît la force de traction. Le même résultat se trouve obtenu avec une moin-

dre dépense de force et de capital, grâce à l'économie et à l'énergie des ressorts mis en œuvre. Ici tout est bénéfice, rien n'est danger ; telle est la plus large fonction du crédit, qui en fait la source d'une inépuisable fécondité.

Mais, à côté de ces utiles combinaisons, dont l'influence est trop souvent méconnue, vient se placer la création d'un signe, facile à fabriquer, qui ne coûte presque rien et que l'on substitue, dans une proportion plus ou moins large, à la monnaie métallique : c'est le *billet de banque,* appelé à faire office de monnaie, parce qu'il est ou qu'il doit être accepté dans les transactions pour accomplir les payements libératoires.

Si ce signe fiduciaire repose sur la garantie d'une valeur métallique, contre laquelle il peut s'échanger à volonté, et si l'on peut, à son gré, l'accepter ou le refuser, il constitue la *monnaie du papier.*

S'il est imposé par l'autorité, qu'il émane du trésor public ou d'une institution privée, quand on n'est pas libre de réclamer la quotité d'or ou d'argent qu'il exprime et qu'on est contraint à le recevoir, il dégénère en *papier-monnaie.*

Dans le premier cas, il vise à suppléer en partie la monnaie métallique, dont le pays doit conserver une quantité suffisante pour assurer l'échange des billets contre espèces et pour faire face aux transactions dans lesquelles les billets n'interviennent pas.

Dans le second cas, il a pour effet de remplacer la monnaie métallique jusqu'à concurrence de l'émission du papier à cours forcé.

L'ensemble des transactions n'exige, à un moment donné

dans chaque pays, qu'une quotité déterminée d'espèces. Si des billets se substituent à une partie des instruments d'échange, le surplus s'écoule sous forme de marchandise, afin de rétablir le niveau ; c'est ainsi que *le papier chasse le numéraire.*

Dans une certaine mesure fort restreinte, comme nous allons le dire, on peut réaliser une économie sur la portion du capital national employée à constituer l'instrument des échanges. Une institution de crédit solidement établie peut maintenir dans la circulation une masse de billets, qui obtiendront une faveur égale à celle des espèces, pourvu que la réserve métallique garantisse le payement à vue, et que l'importance de la coupure facilite le transport et abrége les comptes. Mais on n'arrivera jamais à remplacer ainsi qu'une portion de la monnaie nécessaire : or la quotité de celle-ci, relativement à la masse des transactions, diminue à mesure que la civilisation progresse, que la société se perfectionne, que le crédit s'étend. La richesse de l'Angleterre est évaluée à 200 milliards de francs et la production à près de 20 milliards ; le total de la monnaie, métallique et fiduciaire, n'y dépasse guère 2 milliards et demi ; on estime à 160 milliards la richesse de la France, sa production n'est guère inférieure à celle de l'Angleterre ; elle possède le double, environ 5 milliards en numéraire et en billets de banque. Nous dépasserions la réalité en attribuant à la Russie une richesse de 40 milliards et une production de 10 milliards ; elle emploie environ 4 milliards d'espèces et de papier-monnaie. L'économie possible sur la quotité du capital consacrée à l'office de la circulation est donc en raison inverse de l'importance de la fortune publique. Plus

un pays est riche, et moins il gagne à quitter le terrain solide de l'or et de l'argent.

C'est beaucoup que d'estimer du quart au tiers de la somme nécessaire aux échanges l'économie du capital qui résulte de l'emploi régulier des billets de banque ; elle n'équivaut pas, si l'on tient compte des *réserves* indispensables, à plus d'un demi-milliard en Angleterre et en France. Il s'agit d'un quatre-centième de la richesse du Royaume-Uni, et d'un trois-cent-vingtième de la richesse de notre pays. En faisant ce rapprochement sous un autre aspect, nous dirons que l'intérêt du capital métallique, ainsi remplacé, affranchit l'Angleterre et la France d'une charge annuelle de 20 millions de francs, en calculant l'intérêt à 4 pour 100. C'est environ un millième de la production de chacun de ces Etats. Aussi les billets de banque y rendent-ils des services bien plus considérables par la facilité et la commodité qu'ils procurent que par l'économie qu'ils permettent de réaliser.

Ces avantages ne sont pas sans entraîner des inconvénients d'autant plus sérieux, que la quotité des billets se multiplie davantage. A mesure que celle-ci augmente, l'approvisionnement métallique diminue, et comme la confiance est l'étoffe dont le crédit est fait, si à des temps calmes et prospères succède une période d'inquiétude, ou bien si des besoins impérieux commandent une forte exportation d'espèces, il faudra s'efforcer, même au prix de lourds sacrifices, et en le payant cher, de rappeler le métal absent ; c'est là ce qui rend si délicat et si périlleux l'office de l'émission des billets de banque ; c'est là ce qui ne permet point d'aller dans cette voie au delà d'une limite restreinte.

Si on la dépasse, on amène forcément les crises commerciales, lorsque le papier fiduciaire n'a été remis qu'en représentation d'engagements privés, et une crise politique, lorsque les besoins de l'Etat en ont provoqué la création.

Adam Smith reconnaît l'utilité de la route aérienne du crédit qui permet d'employer à la culture une partie des chemins, représentés par la richesse métallique : « Néanmoins, ajoute-t-il, suspendus sur ces ailes d'Icare, le commerce et l'industrie ne sont pas aussi sûrs que quand ils portent sur le terrain solide de l'or et de l'argent. » Après avoir signalé l'écueil, il s'attache à détruire l'attrait d'un bénéfice imaginaire : car « la masse totale du papier-monnaie de toute espèce qui circule dans un pays ne peut jamais excéder la valeur totale de la monnaie d'or et d'argent dont ce métal tient la place. »

Plaçons-nous, par une hypothèse extrême, dans une société au milieu de laquelle l'usage des métaux précieux aurait disparu. Si l'on allait au delà, comme le papier ne réunit pas en lui les caractères du signe et du gage, comme il ne devient pas une marchandise quand il cesse d'être un moyen de libération, il ne pourra point s'écouler au dehors, et le trop-plein entraînera la dépréciation. Or qui se flatterait de pouvoir mesurer exactement la quotité nécessaire des moyens de circulation ? Celle-ci répond non-seulement de la masse, mais aussi de la rapidité des échanges. Quand les métaux précieux fonctionnent seuls, ou en majeure partie, le niveau se maintient naturellement, grâce au *déversoir* ouvert sur les marchés étrangers ; il ne peut qu'être violemment déplacé quand on dépasse les limites de la prudence dans l'émission de la *monnaie de papier*, et surtout

quand on s'abandonne aux dangereuses séductions du *papier-monnaie.*

Le danger existe lorsqu'une institution privée est dotée du dangereux privilége qui la dispense du payement à vue; il s'aggrave de beaucoup lorsque l'Etat lui-même s'empare de cette périlleuse fonction. L'histoire est là pour fournir en traits éclatants les tristes exemples du châtiment qui a partout frappé les mêmes fautes. La France, l'Angleterre, l'Autriche, la Russie, les Etats-Unis, pour ne pas allonger cette liste en citant les Etats secondaires, ont porté la peine du système de Law et des assignats, du cours forcé des billets de banque, des *bankzettel,* des roubles de papier, de la monnaie continentale. Chose curieuse, un seul pays qu'on menace d'effacer entièrement de la carte de l'Europe, la Pologne, s'est préservé de cette plaie, jusqu'au moment où elle a subi la domination de l'empire russe. Celui-ci a pratiqué, au contraire, de tout temps, sur une large échelle, un système fictif de la circulation, qui lui avait été légué par la tradition chinoise, tartare et mongole. Sans vouloir faire un vain étalage d'érudition, et sans entrer dans des recherches qui pourraient ne présenter qu'un intérêt de curiosité, nous nous bornerons à rappeler que Tchinghis-Khan se servait de papier-monnaie, et que vers la fin du treizième siècle, son petit-fils Koblaï l'employait de manière à exciter la naïve admiration de Marco Polo (1).

Cette admiration n'a été que trop contagieuse; les pro-

(1) Un journal anglais a récemment publié sur le papier-monnaie en Chine les renseignements suivants :

« Le papier-monnaie est en usage en Chine depuis une époque excessivement reculée. Cent dix-neuf ans avant l'ère chrétienne, on a la preuve de son existence. Un papier-monnaie circulait parmi

cédés qui, de la Chine et de la Mongolie, ont fait invasion en Russie, ont aussi été admis dans l'Europe occidentale. Mais nous croyons devoir signaler comme un fait remarquable le soin scrupuleux avec lequel Napoléon a su écarter ce danger. Jamais, quel que fût l'entraînement des expéditions lointaines, il n'a consenti à créer du papier-monnaie. Pendant que l'Angleterre instituait le *cours forcé* pour combattre la France, pendant que la Russie et l'Autriche frappaient des masses prodigieuses d'assignats, Napoléon a su se préserver de ce désordre, et M. de Montalivet, ministre de l'intérieur, écrivait dans une circulaire du 25 octobre 1810, adressée aux préfets : « Le papier-monnaie est considéré par l'Empereur comme le plus grand

ces populations comme représentant une valeur conventionnelle. La forme usitée était soit des morceaux de parchemin, soit des morceaux de carton. Dans le dixième siècle de notre ère, le trésor impérial émit une sorte de billets de banque propres à solder ou liquider les transactions sur marchandises. Ces billets portaient le sceau du gouvernement et étaient d'un usage général dans le commerce.

« Le célèbre Marco Polo, dans ses voyages à travers la Chine, vers le milieu du treizième siècle, trouva le papier-monnaie en circulation et d'un usage aussi familier que l'argent. On s'en servait pour payer les officiers du gouvernement, et, dans les transactions ordinaires, pour payer toute espèce de marchandises. La population était forcée de l'accepter en payement de comptes, sous peine de mort.

« Cette valeur conventionnelle existait aussi sous forme de carrés faits d'écorce d'arbre ayant subi une certaine préparation. Il y avait des billets de différentes valeurs, portant les signatures de plusieurs grands mandarins et le sceau de l'empereur. Le contrefacteur de ces billets était puni de mort. Les détenteurs de billets usés, tachés ou altérés par l'usage, pouvaient les échanger contre de nouveaux, en payant 5 pour 100 de la valeur totale.

« L'usage du papier-monnaie se propagea et augmenta à un tel point sous la dynastie des Mongols, qu'il en résulta de grands maux

fléau des nations et comme étant, au moins au moral, ce que la peste est au physique. »

Par un singulier enchaînement de vérités et d'erreurs, les opérations les plus sages des banques le plus sévèrement administrées ont fini par dégénérer en création de papier-monnaie.

Partout en Europe, excepté en Pologne, le droit régalien de battre monnaie, qui avait affiché la prétention de mettre un terme aux supercheries et au pillage, organisés par les suzerainetés locales, finit par donner naissance à des dégradations successives de titre, à des diminutions de poids, à l'avilissement de la monnaie. Le grand Copernic écrivait au commencement du seizième siècle dans un traité presque ignoré, consacré à l'étude de cette importante question : « Quelque innombrables que soient les fléaux qui d'ordinaire amènent la décadence des royaumes, des principau-

pour le pays. Sous le plus aveugle et le plus tyrannique de tous les gouvernements, plus les ressources matérielles s'épuisaient, plus le montant de la monnaie de convention augmentait.

« Loin de profiter des leçons que l'expérience et le malheur avaient données à leurs prédécesseurs, les empereurs de la dynastie de Ming continuèrent l'émission du papier, et arrivèrent enfin, pour en forcer la circulation, à prohiber absolument l'usage des monnaies d'or et d'argent. La réaction se produisit vers le milieu du quinzième siècle ; elle fut complète. Pour un *cash* de cuivre on aurait eu la valeur de mille *cashs* en papier.

« Les *cashs* chinois sont des pièces de cuivre jaune ayant un trou carré au centre pour pouvoir les enfiler ensemble par lots de dix, cinquante et cent. Mille pièces de ces monnaies valent environ 1 dollar.

« En résumé, le papier-monnaie existe encore aujourd'hui en Chine, mais il est tombé dans un tel mépris, qu'on peut l'y considérer comme nul. Quelques voyageurs, ou agents diplomatiques, ont pu récemment en faire des collections et les apporter comme un objet de curiosité en Europe et en Amérique. »

tés et des républiques, les quatre suivants sont, à mon sens, les plus redoutables : la discorde, la peste, la stérilité de la terre, et la détérioration de la monnaie. Pour les trois premiers, l'évidence fait que personne ne les ignore. Mais pour le quatrième, qui concerne la monnaie, excepté quelques hommes d'un grand sens, peu de gens s'en occupent. Pourquoi? Parce que ce n'est pas d'un seul coup, mais petit à petit, par une action en quelque sorte latente, qu'il ruine l'Etat. »

La diversité et la variation des monnaies furent une des causes de l'établissement des *banques de dépôt*, qui ramenèrent ces signes incertains à un commun dénominateur, en créant une *monnaie de banque*, fixe, invariable, qui tenait compte de la valeur métallique des espèces déposées. Les titres créés se trouvaient intégralement représentés par le numéraire remis aux banques ; à la commodité et à l'exactitude ils joignaient la sécurité la plus complète et ne tardèrent point à conquérir une faveur universelle.

On remarqua que ces titres continuaient de circuler, pour la plupart, sans réclamer la restitution des garanties. Certaines banques employèrent celles-ci en partie, en laissant ainsi à découvert, du moins quant au gage métallique, une fraction de leurs billets. On fut naturellement conduit à tenter l'opération inverse, en émettant plus de billets qu'on ne possédait de réserve en monnaie ou en lingots, en multipliant ainsi les profits de l'institution, et en remplaçant une portion de l'approvisionnement en métaux par des billets de confiance.

On s'était obligé au payement à vue; mais les demandes n'étant pas simultanément formulées, on arrivait à leur faire

face, en diminuant la quotité des réserves correspondantes aux titres émis. La pente était périlleuse, l'attrait du bénéfice poussait les *banques de circulation* à étendre leurs opérations et à utiliser de plus en plus la merveilleuse faculté de battre en quelque sorte monnaie avec des feuilles de papier promenées sous une presse. Il est vrai que l'engagement du remboursement immédiat condamnait à des précautions sans cesse combattues par l'appât du lucre ; on côtoyait le danger, si on n'était pas suffisamment armé d'espèces pour faire honneur au payement à vue. La situation n'a point changé de nos jours à cet égard : elle nous paraît conduire à distinguer de plus en plus l'émission des billets faisant office de monnaie, des opérations de banque proprement dites, et à concentrer la faculté de créer ces billets, en conciliant ainsi les deux principes auxquels on fait sans cesse livrer bataille, la *liberté des banques* et l'unité du billet payable au porteur et à vue.

A l'époque où les erreurs du système mercantile résumaient la fortune des Etats dans la possession du métal précieux, le supplément fourni à la circulation par le billet de banque devait être salué avec enthousiasme. Le papier s'élevant au niveau de l'or et de l'argent, qui étaient l'équivalent de la richesse, on pouvait multiplier la richesse à volonté. Restait, il est vrai, la condition gênante du remboursement ; mais elle était superflue, elle formait obstacle à l'expansion du capital, et l'autorité souveraine, maîtresse de tout, pouvait bien la supprimer. Quelle admirable découverte ! Le génie de Law ne devait-il pas, comme le chantaient les poëtes du temps :

Enrichir à la fois les sujets et le roi,

puisqu'il ouvrait à l'esprit d'entreprise une source inépuisable, puisque le *Missisipi* était appelé par lui à devenir comme une Californie anticipée?

Ainsi donc on commence par chercher dans les banques de dépôt un remède à l'altération des monnaies ; le billet de banque circule appuyé sur une pleine garantie métallique; celle-ci diminue dans les banques de circulation et finit par s'effacer dans le papier-monnaie.

Colbert dénonçait dans la faculté ouverte par les emprunts une cause de ruine pour l'Etat; qu'aurait-il dit en face de ce formidable instrument du *papier-monnaie*, qui allait livrer d'abondantes ressources à la prodigalité et aux entreprises téméraires des gouvernements, en aspirant la richesse créée pour l'anéantir, et par de folles dépenses, et par la destruction d'une partie de la fortune publique, qui allait s'évanouir en fumée, sous la forme décevante des billets à cours forcé et des assignats?

Les sophismes ne manquèrent point pour donner un brillant vernis à ces opérations désastreuses. Procurer au papier la valeur et l'efficacité de l'argent, c'était faire de rien quelque chose et participer aux attributs de la puissance divine; la richesse venait de l'abondance du numéraire; grâce au papier, on n'était plus enchaîné au métal, qui avait le mauvais goût de ne pas se multiplier à volonté et le mauvais caractère de se refuser; on pouvait accroître à volonté le numéraire de papier, agent fécond et docile du pouvoir suprême. L'abbé Terrasson explique d'une façon curieuse ce phénomène d'optique financière : « Le billet d'un négociant, dit-il, pouvant être refusé dans le commerce, ne circule pas comme l'argent et par conséquent revient bientôt à

sa source ; son auteur se trouve obligé de payer et se trouve privé du bénéfice du crédit. Il n'en est pas de même du roi : tout le monde étant obligé d'accepter son billet, et ce billet circulant comme l'argent, *il paye valablement avec sa promesse même.*

« Ces deux métaux (l'or et l'argent), ajoute-t-il, ne sont que les signes qui représentent les richesses réelles, c'est-à-dire les denrées. Un écu est un billet conçu en ces termes : Un vendeur quelconque donnera au porteur la denrée ou marchandise dont il aura besoin jusqu'à concurrence de trois livres, pour autant d'une autre marchandise qui m'a été livrée, et l'effigie du prince tient lieu de signature. Or qu'importe que le signe soit d'argent ou de papier? Ne vaut-il pas mieux choisir une matière qui ne coûte rien et qu'on ne soit pas obligé de retirer du commerce, où elle est employée comme marchandise, enfin qui se fabrique dans le royaume, et qui ne nous mette pas dans une dépendance nécessaire des étrangers et possesseurs des mines, *qui profitent avidement de la séduction où l'éclat de l'or et de l'argent a fait tomber les autres peuples*, une matière qu'on puisse multiplier selon ses besoins, sans crainte d'en manquer jamais, enfin qu'on ne soit jamais tenté d'employer à un autre usage qu'à la circulation? Le papier a tous ces avantages qui le rendent préférable à l'argent. »

On le voit, les prétendues découvertes, pompeusement étalées de nos jours par de nouveaux alchimistes sociaux, ne sont que des vieilleries, condamnées depuis longtemps par le bon sens et par l'expérience. — Des doctrines analogues à celle de l'abbé Terrasson ont inspiré le *système*, et conduit à une émission de 2,696,400,090 livres de billets non

remboursables, absorbés par une hideuse banqueroute ; elles ont aussi, alliées à d'autres erreurs sur le ***monnayage du sol***, enfanté chez nous les 45 milliards d'assignats. On a beau vouloir pallier de pareilles saturnales du crédit, en disant que les assignats ont sauvé la Révolution, comme on a dit que la Terreur avait sauvé la République. Nous protestons de toute l'énergie de notre conviction contre ce jugement. Le beau mémoire communiqué à l'Académie des sciences morales et politiques par M. Levasseur montre combien les ruines provoquées par la création désordonnée des assignats ont affaibli la France; et M. Michelet a éloquemment écrit : « La Terreur a tué la République, en évoquant dans les âmes un sentiment plus puissant que celui de la crainte, le sentiment de la pitié ! »

Un jeune séminariste de vingt-deux ans, qui devait illustrer le nom de Turgot, réduisit à néant les erreurs professées par les défenseurs du papier-monnaie, dans son admirable lettre à M. l'abbé de Cicé (Paris, 7 avril 1749). Il est difficile de mettre une logique plus puissante au service d'une meilleure cause.

Sauf une légère différence, provenant des frais de fabrication, l'argent non monnayé est au pair de l'argent monnayé, la valeur numéraire n'étant qu'une dénomination. « C'est comme marchandise que l'argent est non pas le signe, mais la commune mesure des autres marchandises, et cela non pas par une convention arbitraire, fondée sur l'éclat de ce métal, mais parce que, pouvant être employé sous diverses formes comme marchandise et ayant, à raison de cette propriété, une valeur vénale un peu augmentée par l'usage qu'on en fait aussi comme monnaie, pouvant d'ail-

leurs être réduit au même titre et divisé exactement, on en connaît toujours la valeur. »

Après avoir posé nettement le vrai principe, Turgot signale le péril de la multiplication arbitraire du papier. « Mais, dit l'abbé Terrasson, le roi, pour conserver son crédit, est intéressé à renfermer le papier dans de justes bornes, et cet intérêt du prince suffit pour fonder la confiance. » Quelles seront ces justes bornes et comment les déterminer? L'or et l'argent sont distribués par leur circulation même, suivant la proportion des denrées, de l'industrie, des richesses et du revenu qu'elles procurent, ainsi que les dépenses faites. Le papier-monnaie n'a pour mesure que des approximations trompeuses, qu'un entraînement naturel enfle au gré des désirs du pouvoir. Au lieu de proportionner les émissions aux besoins inconnus du marché, celui-ci les fait cadrer avec l'insatiable exigence du Trésor, la ruine est au bout. C'est l'histoire commune du papier-monnaie partout où il a fonctionné comme attribut de la puissance publique, quand le billet de banque a cessé d'être sauvegardé par un contrat, pour se transformer en un acte du pouvoir.

On ne doit pas confondre les effets désastreux de ces émissions désordonnées avec la dispense temporaire accordée à une banque qu'on autorise à suspendre le remboursement des billets en espèces. Lorsqu'on a soin de limiter rigoureusement la quotité des billets en circulation, il est possible de conjurer les mauvais effets d'un acte pareil, surtout quand il est facile d'en entrevoir le terme, et que la conduite prudente de l'institution lui a conquis une grande solidité.

L'acte de 1797 qui donna cours forcé aux billets de la Banque d'Angleterre, n'en affecta d'abord que légèrement le cours, parce qu'on ne les multiplia point au delà des besoins constatés de la circulation intérieure. Le total s'élevait en 1796 à 10,730,000 livres sterling, il ne fut en 1797 que de 9,675,000 et ne dépassa point 13 millions (325 millions de francs) jusqu'en 1800. La dépréciation commença alors que les besoins du Trésor augmentèrent cette somme. Il faut dire aussi que l'essor prodigieux de l'industrie exigeait des instruments d'échange plus nombreux, en même temps qu'il alimentait la guerre. Grâce aux inventions de Watt et d'Arkwright, les mécaniques anglaises filaient de l'or et fournissaient la substance des emprunts successifs du Trésor, qui s'élevèrent à des proportions colossales. La Banque d'Angleterre facilitait ces emprunts par l'escompte des billets de l'Échiquier, qui au bout de quelque temps étaient convertis en rente, mais la circulation des billets n'ateignit jamais des quotités inquiétantes ; elle ne dépassa 20 millions (500 millions de francs) qu'en 1810, et le maximum n'atteignit pas 28 millions (700 millions de francs) avant la reprise en 1822 du payement en espèces. Cependant, même dans ces limites, la prolongation du cours forcé fut cause de pertes considérables, d'abord par la hausse du prix de l'or, ensuite par la pénible transition d'un régime déprécié au rétablissement du numéraire métallique.

La Banque d'Angleterre ne fournit donc aucun argument en faveur du papier-monnaie, et il suffit de se rappeler combien elle a été relativement sobre dans sa conduite, sans éviter néanmoins le péril de la dépréciation du signe fiduciaire, pour renoncer à de téméraires visées.

On est encore bien moins autorisé à invoquer l'exemple de la Banque de France en 1848 pour amnistier le papier-monnaie. Tout le monde sait combien, malgré l'immense ébranlement produit par la révolution de Février, la bonne tenue de ce grand établissement, la sécurité de ses opérations et le soin qu'il avait toujours eu de maintenir les réserves métalliques, lui ont permis de rendre de services au gouvernement et à l'industrie pendant cette crise douloureuse. Le cours forcé des billets n'a été en quelque sorte que nominal : les administrations publiques, les fabricants, les commerçants obtenaient le numéraire métallique dont ils avaient besoin. La confiance conquise par la Banque appelait les dépôts. Bien qu'elle eût absorbé les banques départementales et réalisé la grande pensée d'unité d'émission, elle dut ne pas dépasser une circulation de 452 millions de billets ; ce chiffre fut porté à 525 millions le 22 décembre 1849, alors que l'encaisse se trouvait fortement reconstitué, que les billets s'échangeaient au pair, et même avec un certain avantage, et que, en réalité, c'étaient les espèces métalliques qui avaient cours forcé, puisque la demande des billets en dépassait l'offre. La reprise du payement régulier en espèces fut instamment réclamée par la Banque elle-même et prescrite par le décret du 6 août 1850, sans causer aucune perturbation.

Voilà ce qu'on gagne à ne pas se laisser entraîner par des facilités chimériques, à ne pas multiplier les billets par milliards comme l'ont fait l'Autriche et la Russie. L'Etat qui tolère ou qui commet un pareil abus, manque à la haute mission du pouvoir : au lieu de maintenir l'ordre, de ga-

rantir la sécurité, de conserver la foi publique, il devient lui-même un instrument de triste perturbation, et porte en même temps atteinte à la loi morale et à l'intérêt de la production. Du moment où la monnaie perd son caractère de gage solide des transactions, où, au lieu d'échapper aux variations rapprochées de valeur, elle en subit le jeu, la confiance s'efface, les opérations à long terme disparaissent, le crédit, ce grand ressort de l'industrie, se brise, la circulation s'arrête. Le *papier-monnaie* détruit le type de la valeur, le *sovereign archetype*, ainsi que lord Liverpool nommait le métal précieux. Le billet cesse d'en être le reflet, le signe représentatif : le danger s'accroît rapidement, si, au lieu de demeurer un instrument du commerce et d'être adossé par l'escompte à des marchandises, il est livré à l'arbitraire de l'Etat, qui le transforme en ressource de trésorerie. Il devient alors presque impossible d'éviter la pente fatale, qui aboutit par l'excès de l'émission à la banqueroute, car l'Etat arrive toujours à fabriquer plus de billets que n'en comporte le besoin de la circulation, et à mesure que la dépréciation se manifeste, il en accélère le désastre par la nécessité d'employer plus de billets à solder les mêmes dépenses. La perte subie par le pays est loin de se borner à la diminution de prix de la masse des signes fiduciaires ; elle se multiplie par la somme des transactions dénaturées par une valeur idéale. Le numéraire d'une nation ne forme jamais qu'une faible part de la richesse, et la dégradation du papier exerce une funeste influence sur tous les produits, distribués désormais selon une fausse mesure. Toutes les relations du souverain avec les citoyens et des citoyens entre eux se trouvent altérées; les contrats sont

violés, l'injustice triomphe, et la fortune publique décline par la ruine des particuliers.

Quelque déplorable que nous paraisse le système du papier-monnaie, nous ne voulons rien exagérer ; il n'est pas impossible d'échapper aux dangers qu'il semble provoquer, mais c'est en renonçant à y voir une mine féconde et à lui demander plus de secours qu'il ne peut en donner. En le renfermant dans des limites très-restreintes, en mettant un soin scrupuleux à ne jamais dépasser une somme qui sera une fraction du mouvement produit par les dépenses et les recettes de l'Etat, le Trésor peut trouver dans un papier-monnaie admis dans toutes les caisses publiques le moyen de contracter un véritable emprunt sans intérêt. Les *billets du Trésor* ne sont alors qu'une sorte d'anticipation de l'impôt, et leur rentrée opère une compensation. Mais ce ne sera jamais qu'une faible ressource, et comme elle ouvre de tristes perspectives et peut entraîner de graves désordres, notamment en cas de guerre, il vaut mieux y renoncer. Beaucoup de petits Etats allemands ont des *bons de caisse*, qui circulent comme monnaie, parce qu'il y en a fort peu. En présence d'un budget d'un demi-milliard de francs, la Prusse ne compte pas 60 millions de *Tresorscheine* ; le duché de Bade s'élève à une proportion plus forte, 3 millions de florins de papier-monnaie pour un budget de 17 millions de florins. Ce n'est que dans les Etats microscopiques et besoigneux que le rapport s'élève encore davantage ; il est vrai que les quotités restent minimes. Saxe-Meiningen a un budget de 2 millions de florins et 356,000 florins de papier-monnaie. Saxe-Altenbourg en compte 432,400 thalers, alors que les recettes du Trésor ne s'élèvent qu'à 829,526 tha-

lers, et l'on a pour 175,000 thalers (près de 800,000 francs) de papier non remboursable jusque dans Anhalt-Bernbourg (1).

Ces modestes entreprises font humble figure à côté des 3 milliards de papier-monnaie de l'empire russe, qui aimerait fort à paraître moins majestueux de ce côté.

Les deux caractères distinctifs du papier-monnaie sont qu'il n'est pas remboursable en espèces sonnantes, et qu'au lieu d'avoir pour limite la confiance publique, il s'impose par voie d'autorité au moyen du cours forcé, en usurpant la faculté libératoire. Mauvais comme instrument de crédit commercial, il devient désastreux comme instrument de la puissance publique, à moins que de s'amoindrir au point de ne rendre que des services presque insignifiants. Du moment où on veut l'employer sur une plus large échelle, il entraîne aux abîmes.

(1) Ces chiffres datent de 1863.

CINQUIÈME PARTIE

ENQUÊTE SUR L'INTÉRÊT DE L'ARGENT

DÉPOSITION DE M. WOLOWSKI

L'enquête sur l'intérêt de l'argent, présidée par M. de Parieu, vice-président du Conseil d'État, est terminée depuis longtemps ; elle forme deux volumes considérables ; le premier renferme les résultats de l'enquête orale, et le second ceux de l'enquête écrite ; mais la distribution n'en a pas encore été faite ; on attend pour cela que le Conseil d'Etat ait statué. Un résumé, qui émane d'une plume autorisée, fait ainsi connaître l'ensemble des idées émises.

Six opinions partagent les cent cinquante témoins qui ont émis leur avis dans cette enquête.

La première de ces opinions tendrait à conserver intacte la législation sur l'intérêt de l'argent en matière civile et en matière commerciale, et à laisser subsister toutes les sanctions civiles et pénales prononcées par les lois de 1807 et de 1850 en cette matière.

Une seconde opinion tendrait à élever le maximum d'intérêt autorisé par la loi de 1807 et à ne considérer comme illégales que les stipulations d'intérêt qui excéderaient, par exemple, 6 pour 100 en matière civile et 7 pour 100 en matière commerciale.

Une troisième opinion, considérant qu'une loi de 1857 a autorisé la Banque de France à dépasser pour le taux de ses escomptes, et d'une manière indéfinie, la limite d'intérêt consacrée par la loi de 1807, a proposé de donner aux particuliers la liberté d'imiter les stipulations de la Banque dans les époques exceptionnelles où cet établissement de crédit exige pour ses escomptes un intérêt supérieur à celui qui est permis par la loi de 1807.

Ces trois opinions, et les deux premières surtout, n'ont réuni qu'un très-petit nombre de partisans.

Trois autres opinions ont paru se présenter dans les résultats de l'enquête avec des chances plus considérables de fixer l'approbation des pouvoirs publics.

L'une d'elles, qui est surtout recommandée par divers magistrats et par la majorité des chambres de notaires, consisterait à conserver intacte la législation actuelle relative aux stipulations d'intérêt en matière civile, et à affranchir, au contraire, de toute limite d'intérêt les stipulations en matière commerciale.

Une autre opinion, qui a son principal point d'appui dans l'avis de la majorité des chambres de commerce et dans celui de plusieurs économistes, voudrait voir disparaître toute limite de l'intérêt conventionnel en toute matière, suivant ce qui a été établi dans les dix dernières années et à des époques successives dans la Grande-Bretagne, l'Espagne, les Pays-Bas et le Piémont.

Enfin une dernière opinion, partagée par quelques publicistes et par quelques magistrats, ainsi que par un vote rendu il y a quelques années par la Chambre des représentants belges, reconnaîtrait l'impossibilité de définir l'usure par le simple excès d'un maximum d'intérêt rigoureusement déterminé, et proposerait le maintien de certaines répressions dans des cas où, à des stipulations excédant le taux de l'intérêt légal, se joindraient des circonstances établissant que le prêteur a abusé de l'ignorance, des passions ou de la détresse de l'emprunteur, avec telle ou telle variété dans les derniers mots de cette formule.

DÉPOSITION DE M. WOLOWSKI

M. LE PRÉSIDENT (M. DE PARIEU). Vous connaissez, monsieur, le questionnaire. Nous sommes prêts à vous entendre sur celles des questions qu'il contient, que vous croirez devoir traiter.

M. WOLOWSKI. Je ne voudrais pas, messieurs, comme l'enquête est déjà avancée, revenir trop sur les questions qui, probablement, ont été à plusieurs reprises discutées devant vous; je prierais M. le président de m'interrompre si j'abordais des points suffisamment éclaircis. Je me bornerai à émettre quelques idées que j'ai essayé de mûrir sur cette grave matière.

Comme économiste, je n'aime guère les formules radicales, abstraites alors qu'il s'agit d'une application directe du droit aux intérêts multiples de la société. La formule peut être commode; elle n'est pas toujours efficace, elle ne tient pas suffisamment compte du milieu dans lequel les lois sont appelées à opérer. On aboutit ainsi aux doctines exclusives, avec leur intolérance.

Je n'ai jamais été grand partisan d'une économie politique idéale, qui s'arracherait en quelque sorte du milieu des sociétés dans lesquelles nous vivons et qui ne tiendrait compte ni des mœurs, ni de l'espace, ni du temps, et surtout je n'ai jamais compris que l'économie politique se séparât des idées morales. Je la regarde, au contraire, dans les doctrines diverses qu'elle essaye de mettre en lumière, comme une des branches essentielles de la morale, et pour ma part je ne voudrais jamais ni enseigner, ni essayer de faire appliquer une doctrine qui n'eût pas pour elle la sanction de la loi morale.

Ces observations préliminaires ne vous paraîtront sans doute pas superflues dans une matière où trop souvent on se borne à émettre des principes absolus, sur lesquels je reviendrai tout à l'heure, et dont je ne serai le partisan qu'avec de grandes restrictions, ou du moins après une explication plus complète.

Souvent, en effet, pour résoudre cette grave question de la limitation de l'intérêt et des lois qui y sont relatives, on se borne à

dire : « L'argent est une marchandise, la morale n'a rien à y voir ; ces questions doivent être traitées comme les questions ordinaires du commerce et de la marchandise. »

Sur les deux points, je ne saurais être d'accord avec les personnes qui s'expriment ainsi. A mes yeux, si l'argent est une marchandise, c'est une marchandise tellement différente, tellement distincte de toutes les autres, une marchandise ayant un caractère tellement particulier, que je ne serai point tenté de me borner à des assertions générales. Il importe de scruter d'une manière plus approfondie la nature de l'argent, la nature de la monnaie, la nature du contrat qui s'opère alors qu'un prêt à intérêt est consenti.

D'un autre côté, ici comme partout, je ne saurais faire abstraction de l'idée morale. Aussi, de prime abord, je dirai que toute espèce de violence, couverte ou patente, toute espèce d'extorsion, d'abus des passions, de dol, de fraude plus ou moins avouée, et ce profit qu'un homme ayant un capital à sa disposition veut tirer à tout prix, *per fas et nefas*, de celui qui est dans le besoin, m'arrête, m'inquiète ; je suis prêt à répéter, avec Léon Faucher : « Le capitaliste qui spécule sur la détresse temporaire de l'emprunteur est un misérable. » — Si les lois relatives à l'intérêt, telles qu'elles existent aujourd'hui, étaient de nature à me satisfaire sous ce rapport, si elles imposaient une limitation efficace à une exploitation indigne, j'hésiterais fort à y porter la main. Je ne les crois pas bonnes, parce qu'elles sont entièrement impuissantes au point de vue moral, auquel je me rattache avant tout ; je les crois mal construites, — permettez-moi d'employer cette expression banale, — elles s'attachent à un signe extérieur qui ne signifie rien quant à la moralité de l'acte. En effet, la fixation d'un chiffre précis du taux d'intérêt qui doit être perçu en matière civile et en matière commerciale n'est nullement une chose adéquate à l'espèce de violence faite à la volonté de l'emprunteur ; elle ne fournit nullement les signes véritables du délit d'usure, dont je suis loin de révoquer en doute l'existence et le danger, mais qu'il faudrait essayer d'atteindre par d'autres moyens, par des moyens mieux appropriés que ne l'est une fixation arbitraire du taux de l'intérêt.

La variété et la mobilité des transactions humaines sont si grandes que, quelle que soit la limite, quel que soit le chiffre que l'on inscrive dans la loi, l'arbitraire y domine. Cet emploi du pouvoir de l'autorité, ce mode d'intervention du législateur et du gouvernement entraînent des conséquences extrêmement graves, et qui semblent devoir être évitées.

Je n'examine pas si le taux de 5 ou 6 pour 100 posé par la loi de

1807 convient aux circonstances actuelles ; je pourrai plus tard rechercher quelle fut la pensée du législateur à cette époque, et montrer qu'il ne l'avait pas regardé non plus comme un taux invariable ; au contraire, ce taux devait être successivement modifié ; il devait y avoir des études dirigées dans ce sens, afin de faire cadrer la limite de la loi avec le taux moyen des affaires. Mais ce taux moyen, ces moyennes, dangereuses partout, me paraissent extrêmement périlleuses, quand il s'agit de la fixation de l'intérêt, et que celle-ci doit servir à déterminer une appréciation morale et à spécifier la qualité de délit imprimée à la perception d'un profit du capital. Ceci ne me paraît pas admissible. Je n'admets pas les moyennes en matière pénale : on ne saurait ramener à des moyennes des questions de cet ordre.

Le sentiment avec lequel j'aborde l'examen de ces difficultés n'a rien d'absolu ; je comprends à merveille les embarras que la solution a rencontrés ; je respecte les scrupules des hommes qui ont eu à y regarder de près, alors qu'il s'est agi de modifier une loi d'une portée considérable et complexe.

Je n'oublie pas, comme économiste, que celui que je regarderai toujours comme le maître de la science, Adam Smith, a lui-même hésité ; il a fait plus que d'hésiter, il a admis certaines déterminations du taux de l'intérêt. Il l'a fait pour des motifs que, malgré le respect profond que je porte à sa mémoire, je ne saurais admettre comme suffisants.

Il a eu surtout en vue les prodigues, les hommes à projets. Peut-être la touche profonde avec laquelle il a gravé les principes de la science dans d'autres directions, ne distingue-t-elle pas le peu de lignes qu'il a consacrées à l'examen de cette grave question. Ce n'est pas la loi sur le taux de l'intérêt qui empêchera les prodigues de dissiper leur fortune ; ils trouveront toujours le moyen de la dépenser d'une manière folle. Les hommes à projets, je ne les condamne pas aussi hardiment que Smith le faisait ; en présence des merveilles que notre siècle a vues s'accomplir, nous devons être un peu plus indulgents pour les hommes à projets. Nous devons nous rappeler, par exemple, que Stephenson passait pour un homme à projets et pour un extravagant, lorsque, dans une de ces enquêtes que le parlement d'Angleterre a l'habitude d'ouvrir sur toutes les grandes questions, il se faisait fort, — je crois que c'était en 1825, — de faire marcher une locomotive avec une vitesse de quatre lieues à l'heure ; on regardait alors cela comme une extravagance.

Fulton aussi fut un homme à projets, aux yeux de beaucoup de savants : le premier bateau de Fulton a été nommé la *Folie-Fulton.*

Cela n'empêche point les navires à vapeur de franchir aujourd'hui l'Océan.

Nous devons être plus indulgents pour les hommes audacieux qui ont accompli d'aussi grandes choses, et qui peuvent en accomplir d'autres non moins fécondes. Les sommes dépensées de cette manière peuvent être souvent dépensées à tort ; la prime d'assurance qui entre dans toute espèce de loyer du capital devra être ici extrêmement élevée, et c'est un des motifs par lesquels elle se justifie aux yeux de la morale et de l'intérêt général. La fixation arbitraire d'un maximum, pour toute entreprise qui, plus ou moins, fait courir des chances aléatoires, est une mauvaise chose, une chose à rejeter.

Sans nul doute, des abus fâcheux, odieux, peuvent se produire ; la cupidité peut exploiter et pressurer le besoin, en dépassant les limites que pose la conscience. Je suis tellement loin de croire que la morale, dont je parlerai tout à l'heure, n'a rien à faire dans cette question, qu'avec un ferme désir de parvenir à écarter d'aussi tristes conséquences, je suis arrivé à la conviction que la morale seule peut jouer ici un grand rôle ; en inspirant aux hommes un sentiment plus délicat, les mœurs agiront d'une manière plus efficace que des règles restrictives arbitrairement posées. Elles pourront aussi trouver un appui dans une disposition de la loi pénale, entièrement en dehors d'une fixation quelconque du taux de l'intérêt ; on réussira mieux de cette manière à atteindre le but légitime poursuivi par les dispositions édictées dans la loi de 1807, qu'il s'agit de réformer.

QUESTIONS GÉNÉRALES.

1re *Question.* — La première question est tellement vaste, que ma pensée pourra sembler un peu vagabonde en essayant d'en saisir les divers aspects.

La première branche de cette question est ainsi conçue :

« Que faut-il penser de la limite de l'intérêt du prêt d'argent, suivant les principes du droit et de l'économie politique ? »

Il y aurait des volumes à écrire pour y répondre ; j'essayerai cependant de préciser, sous les deux points de vue du droit et de l'économie politique, les principales observations que cette question paraît devoir suggérer.

Au point de vue du droit, il semble que le principe fondamental écrit dans l'article 1134 du Code civil, portant que « les conventions tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites, » doit être

respecté avant tout, à la condition, — et ceci rentre dans les dispositions générales de notre droit, — qu'il y ait une volonté libre de la part de celui qui s'engage, qu'il n'y ait ni dol, ni fraude, ni violence. La distinction est délicate à préciser : elle pourrait seule cependant servir de base à une disposition de loi pénale. Si elle s'attachait à ce qui constitue la véritable usure, c'est-à-dire la spoliation, cette disposition serait non pas contraire aux dispositions générales de notre Code, mais conforme à son esprit et à sa pensée, tandis que la législation de 1807 est en opposition directe avec les prévisions de l'article 1134.

Les conventions tiennent lieu de loi aux parties, pourquoi? Parce que l'homme est libre, parce qu'il est émancipé de l'ancienne tutelle, parce que, dans un pays surtout qui est placé sous l'empire du suffrage universel, dans un pays où chacun des citoyens majeurs est appelé à prononcer sur les destinées de la patrie, il semble singulier qu'on le traite comme un mineur, qu'on lui refuse la capacité nécessaire, alors qu'il s'agit de contracter un emprunt.

D'ailleurs, pourquoi cette exception pour un seul contrat, alors que toute liberté est laissée quant aux autres transactions civiles, si nombreuses, pour lesquelles le citoyen est parfaitement apte à conclure un marché ? Pourquoi cette exception pour le prêt ? Est-ce qu'il ne faut pas se reporter à tout un ensemble d'idées, de préjugés, de précédents se rattachant à cette question; et qui peuvent, sinon justifier, du moins expliquer la situation singulière qu'on crée à l'individu majeur, au citoyen libre de ses droits, lorsqu'il s'agit de contracter un emprunt ?

Il ne faut pas avoir beaucoup étudié l'histoire du droit pour savoir que des précédents nombreux expliquent cette dérogation au droit commun, ou du moins font comprendre qu'elle se soit présentée à l'esprit du législateur moderne.

Ici deux considérations graves ont dû exercer leur influence : une considération religieuse, une considération économique. Quant à la considération économique, j'aurai à la reprendre tout à l'heure et à la serrer de plus près, lorsque j'essayerai de répondre à la seconde branche de la question. Je parle d'abord de la considération religieuse.

Personne n'ignore les préceptes invoqués pour imposer l'absence de tout intérêt, l'absence de toute rémunération attribuée à celui qui avançait le capital comme une règle de foi, une obligation stricte, un devoir religieux ; ces précédents ont dû laisser des traces profondes dans les esprits, dans les sentiments, et avoir aussi le contre-coup dans les dispositions législatives.

Cela n'empêche point les navires à vapeur de franchir aujourd'hui l'Océan.

Nous devons être plus indulgents pour les hommes audacieux qui ont accompli d'aussi grandes choses, et qui peuvent en accomplir d'autres non moins fécondes. Les sommes dépensées de cette manière peuvent être souvent dépensées à tort ; la prime d'assurance qui entre dans toute espèce de loyer du capital devra être ici extrêmement élevée, et c'est un des motifs par lesquels elle se justifie aux yeux de la morale et de l'intérêt général. La fixation arbitraire d'un maximum, pour toute entreprise qui, plus ou moins, fait courir des chances aléatoires, est une mauvaise chose, une chose à rejeter.

Sans nul doute, des abus fâcheux, odieux, peuvent se produire ; la cupidité peut exploiter et pressurer le besoin, en dépassant les limites que pose la conscience. Je suis tellement loin de croire que la morale, dont je parlerai tout à l'heure, n'a rien à faire dans cette question, qu'avec un ferme désir de parvenir à écarter d'aussi tristes conséquences, je suis arrivé à la conviction que la morale seule peut jouer ici un grand rôle ; en inspirant aux hommes un sentiment plus délicat, les mœurs agiront d'une manière plus efficace que des règles restrictives arbitrairement posées. Elles pourront aussi trouver un appui dans une disposition de la loi pénale, entièrement en dehors d'une fixation quelconque du taux de l'intérêt ; on réussira mieux de cette manière à atteindre le but légitime poursuivi par les dispositions édictées dans la loi de 1807, qu'il s'agit de réformer.

QUESTIONS GÉNÉRALES.

1re *Question.* — La première question est tellement vaste, que ma pensée pourra sembler un peu vagabonde en essayant d'en saisir les divers aspects.

La première branche de cette question est ainsi conçue :

« Que faut-il penser de la limite de l'intérêt du prêt d'argent, suivant les principes du droit et de l'économie politique ? »

Il y aurait des volumes à écrire pour y répondre ; j'essayerai cependant de préciser, sous les deux points de vue du droit et de l'économie politique, les principales observations que cette question paraît devoir suggérer.

Au point de vue du droit, il semble que le principe fondamental écrit dans l'article 1134 du Code civil, portant que « les conventions tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites, » doit être

respecté avant tout, à la condition, — et ceci rentre dans les dispositions générales de notre droit, — qu'il y ait une volonté libre de a part de celui qui s'engage, qu'il n'y ait ni dol, ni fraude, ni violence. La distinction est délicate à préciser : elle pourrait seule cependant servir de base à une disposition de loi pénale. Si elle s'attachait à ce qui constitue la véritable usure, c'est-à-dire la spoliation, cette disposition serait non pas contraire aux dispositions générales de notre Code, mais conforme à son esprit et à sa pensée, tandis que la législation de 1807 est en opposition directe avec les prévisions de l'article 1134.

Les conventions tiennent lieu de loi aux parties, pourquoi? Parce que l'homme est libre, parce qu'il est émancipé de l'ancienne tutelle, parce que, dans un pays surtout qui est placé sous l'empire du suffrage universel, dans un pays où chacun des citoyens majeurs est appelé à prononcer sur les destinées de la patrie, il semble singulier qu'on le traite comme un mineur, qu'on lui refuse la capacité nécessaire, alors qu'il s'agit de contracter un emprunt.

D'ailleurs, pourquoi cette exception pour un seul contrat, alors que toute liberté est laissée quant aux autres transactions civiles, si nombreuses, pour lesquelles le citoyen est parfaitement apte à conclure un marché? Pourquoi cette exception pour le prêt? Est-ce qu'il ne faut pas se reporter à tout un ensemble d'idées, de préjugés, de précédents se rattachant à cette question, et qui peuvent, sinon justifier, du moins expliquer la situation singulière qu'on crée à l'individu majeur, au citoyen libre de ses droits, lorsqu'il s'agit de contracter un emprunt?

Il ne faut pas avoir beaucoup étudié l'histoire du droit pour savoir que des précédents nombreux expliquent cette dérogation au droit commun, ou du moins font comprendre qu'elle se soit présentée à l'esprit du législateur moderne.

Ici deux considérations graves ont dû exercer leur influence : une considération religieuse, une considération économique. Quant à la considération économique, j'aurai à la reprendre tout à l'heure et à la serrer de plus près, lorsque j'essayerai de répondre à la seconde branche de la question. Je parle d'abord de la considération religieuse.

Personne n'ignore les préceptes invoqués pour imposer l'absence de tout intérêt, l'absence de toute rémunération attribuée à celui qui avançait le capital comme une règle de foi, une obligation stricte, un devoir religieux ; ces précédents ont dû laisser des traces profondes dans les esprits, dans les sentiments, et avoir aussi le contre-coup dans les dispositions législatives.

Un texte mal interprété a servi de point de départ aux idées rigoureuses répandues à cet égard. L'évangéliste Saint-Luc, rappelant les paroles du Christ, dit : *Mutuum date, nihil inde sperantes.*

Du véritable sens de ces paroles ne dérive nullement une interdiction légale ; elles se bornent purement à donner un conseil de charité. Pour peu qu'on lise l'ensemble de cet Évangile, on acquiert bien vite la conviction que la parole divine cherche à inspirer la commisération pour les pauvres et à indiquer la meilleure voie qui conduit au salut ; il y a là simplement un conseil religieux, ce n'est en aucune manière une interdiction du prêt à intérêt. Une étude approfondie, qui émane des autorités ecclésiastiques les plus respectables, a démontré la vanité de la prétention qui s'attachait à faire dériver de ces paroles l'interdiction absolue du prêt à intérêt ; tous les éléments sur lesquels on a voulu s'appuyer pour en faire ressortir cette interdiction prouvent précisément l'opposé de ce qu'on a essayé de leur faire dire.

Je ne voudrais point introduire de plaisanterie dans un sujet aussi grave, où il s'agit des plus sérieuses questions ; je cède cependant à la tentation de citer quelques mots qui me reviennent à la mémoire : ils me donneront l'occasion de rappeler l'opinion d'un savant illustre, d'un économiste éminent, qui voulait bien m'honorer de son amitié, et dont l'avis, dans cette circonstance, peut être d'un certain poids. — Rossi me disait un jour, avec la finesse qui distinguait ses pensées : « Mon Dieu ! dans cette malheureuse affaire du taux de l'intérêt sur laquelle tout le monde devrait être d'accord, il y a un obstacle dans un texte sacré que je respecte fort, mais qu'on interprête d'une façon tout à fait inexacte ; *mutuum date, nihil inde sperantes*, cela veut dire tout simplement : quand vous prêtez votre argent, vous n'êtes jamais sûr qu'on vous le rendra. »

Je ne crois pas commettre d'indiscrétion en rapportant ces paroles, car on serait mal avisé si on prétendait y trouver une plaisanterie équivoque. Le casuiste le plus rigoureux ne saurait s'offenser de la tournure piquante donnée à l'expression d'une vérité qui joue un grand rôle dans le débat sur l'usure. Cette observation s'applique à un point essentiel ; nous le rencontrerons lorsque nous examinerons le côté économique de la question ; car le danger de ne pas retrouver le capital entre pour beaucoup dans la solution que vous essayez de donner au problème posé devant vous.

Ce qui est certain, c'est qu'on s'est mépris sur le sens de la loi religieuse, et que les catholiques qui croient pouvoir, à ce point de vue, rejeter toute espèce de liberté dans le placement des capitaux commettent une erreur.

Des protestants très-ardents l'ont commise également. Je n'ai pas besoin de vous rappeler les invectives violentes de Luther, — je crois que pour citer un protestant, je ne saurais mieux choisir que ce nom, — les invectives violentes de Luther, dis-je, contre toute espèce de perception d'intérêt ; c'était là, en effet, ce qui constituait l'usure.

L'usure, ce n'était pas de savoir si on percevait 3, 4, 5 ou 6 pour 100 ; l'usure existait du moment où l'on percevait quoi que ce fût, où l'on ajoutait le moindre accroissement au capital prêté, capital qui devait être restitué purement et simplement, sans augmentation d'aucune nature. Voilà quelle était l'ancienne idée, l'ancienne signification du mot *usure.*

Cette idée a régné en souveraine, elle s'était transformée en formule ; et si j'ai dit que je n'aimais pas les formules absolues à l'aide desquelles on se dispense de raisonnement et d'étude, c'est que je me rappelais le règne presque universel de cette formule, puisée dans une fausse interprétation des textes sacrés.

Cette formule a mis un obstacle au développement du placement des capitaux ; elle a condamné les prêteurs et les emprunteurs à des détours, à des simulations, à des capitulations de conscience, à des interprétations hasardées qui voilaient l'essence véritable d'un contrat nécessaire ; elle a longtemps empêché d'entrer dans la voie, reconnue aujourd'hui juste et raisonnable, non-seulement par tous les législateurs, par tous ceux qui se sont occupés des affaires, mais aussi par les ecclésiastiques les plus distingués et par l'autorité suprême de l'Eglise catholique.

Vous connaissez sans doute, messieurs, l'ouvrage qu'a fait paraître, en 1822, M. l'abbé Baronnat, sous le titre de *l'Usure dévoilée.* Au point de vue religieux, ecclésiastique, la question y est examinée sous toutes ses faces, et la démonstration de la légitimité de l'intérêt y est faite d'une manière complète et satisfaisante. La proscription de l'intérêt, condamné comme *usure,* est une vieille erreur, je ne dirai pas catholique ni chrétienne, c'est une vieille erreur d'Aristote auquel on s'est toujours reporté, alors qu'il s'agissait d'invoquer une méprise philosophique à l'appui de l'interdiction d'une perception quelconque au delà du capital.

Je crois, du reste, messieurs, que cette question aura été traitée devant vous ; je me borne à la mentionner.

Si elle ne l'avait pas été, M. le président voudrait bien me le dire. Je suis prêt à entrer dans des développements à cet égard, et à montrer comment Aristote place, du reste en bonne compagnie, l'interdiction de l'usure, confondue avec la perception de l'intérêt,

comment, dis-je, Aristote l'a mise au même rang que les produits immatériels, tels que les honoraires des médecins, des savants, et les profits de commerce, qui ne sont pas également *naturels*, pour me servir de l'expression qu'il emploie.

Je vois, d'après un signe de M. le président, que cette question a déjà été abordée ; je m'arrête.

Pourquoi l'intérêt est-il légitime? C'est là le point de départ ; il faut savoir d'abord si l'intérêt est légitime, nous verrons ensuite s'il est légitime d'en fixer la quotité.

L'intérêt est légitime parce que le capital procure un avantage à celui à qui il est confié, parce que le capital facilite le travail de la production, parce que le capital contribue avec le travail à la création de la richesse. On avait beau dire jadis que l'on ne pouvait point *vendre le temps :* le génie pratique des Anglais les a mieux servis quand ils ont reconnu que le temps était de l'argent : *Time is money*. Nous devons nous rappeler le passé pour nous expliquer ce qui nous semble, avec les idées actuelles, presque inconcevable dans l'interdiction absolue du taux de l'intérêt ; nous devons nous rappeler que l'ancienne société ne connaissait pas le travail dans l'acception moderne du mot. Dans l'ancienne société on ne connaissait guère que le prêt de nécessité absolue, *propter vitam;* il s'agissait de secourir l'homme tombé au dernier degré de la misère. On comprend parfaitement qu'on invoquât alors une règle de bienfaisance. La position est toute différente lorsqu'au lieu d'un secours il s'agit d'une entreprise, et lorsque celui qui emprunte tire un profit du capital loué. Il a fallu cependant l'approche d'une révolution pour faire reconnaître en France cette vérité élémentaire.

Le législateur de 1789 est venu après beaucoup d'autres, car il ne faut pas croire que ce soit en France que, pour la première fois, on se soit prononcé pour la légitimité de l'intérêt ; au contraire, ce pays a été des derniers à accepter ce principe. En Angleterre, il avait été adopté depuis Henri VIII ; le maximum de l'intérêt avait été fixé par ce monarque à 10 pour 100.

Dans certaines provinces de l'Allemagne, la consécration légale de l'intérêt remonte au quatorzième siècle, et, pour la généralité de l'empire d'Allemagne, c'est un rescrit impérial de 1654, si ma mémoire est fidèle, qui a proclamé la légitimité de l'intérêt et l'a fixé à 5 pour 100. La France n'a pas été prompte à s'engager dans cette voie, elle est venue après beaucoup d'autres.

Pourquoi cette légitimité a-t-elle été reconnue? L'expérience avait appris l'impossibilité d'interdire le prêt; l'expérience avait appris que les peines de la loi ne pouvaient que rendre la situation plus

dure, plus terrible que si les interdictions absolues n'avaient pas existé.

Montesquieu démolissait les erreurs de son temps, en parlant des institutions d'autres pays que le sien ; il a consacré un chapitre remarquable à l'interdiction du prêt à intérêt dans les États musulmans, et c'était la loi française qu'il frappait sur le dos de Mahomet alors qu'il disait : « Que tous les moyens honnêtes de prêter ou d'emprunter soient abolis, et une usure affreuse s'établira. Les lois extrêmes dans le bien font naître le mal extrême. Il faudra payer pour le prêt d'argent et pour le danger des peines de la loi. » Oui, Montesquieu avait raison : le prêteur s'indemnise de la contravention, et les lois qui défendent de prêter, ou de prêter au delà d'un certain taux, retombent sur l'emprunteur.

L'intérêt, au lieu de disparaître devant les injonctions légales, ne faisait que grandir, à mesure que les injonctions devenaient plus terribles. On comprit l'injustice de pareilles injonctions, du moment où la terre apparut comme un métier au soleil, dont le capital est le moteur. Il y aurait une spoliation véritable de la part de l'emprunteur à refuser une rémunération à celui qui l'a mis en état d'obtenir une production plus large, un bénéfice plus considérable.

Cependant en ceci, comme en beaucoup d'autres graves questions, on ne va jamais d'un extrême à l'autre ; il faut une émancipation successive. L'autorisation de percevoir un taux d'intérêt, fixé par la loi, a été un stage accompli par les dispositions relatives au prêt. On comprend qu'en présence des anciennes erreurs on ait voulu d'abord fixer un certain terme au delà duquel la perception cesserait d'être légitime.

Les idées nouvelles ont fait leur chemin ; la nature du capital a été mieux connue, on a mieux su ce que c'était que l'instrument dont on se passait de main en main la possession, et l'on a dû arriver à la solution qui, aujourd'hui, est admise par tous les économistes, par ceux qui reconnaissent l'existence d'un délit d'usure, comme par ceux qui ne la reconnaissent pas, car l'usure véritable est, comme je l'ai dit en commençant, indépendante des fixations quelconques du taux de l'intérêt. Tous ceux qui se sont occupés de cette matière sont unanimes pour reconnaître que ces limitations ont un mauvais côté et qu'il faudrait essayer d'arriver à une autre solution.

Quel est ce mauvais côté? Ici, le droit et l'économie politique se donnent la main ; je crois que l'économie politique et le droit se rencontreront très-souvent désormais, et que ces deux provinces

se pénétreront de plus en plus, dans le vaste empire des sciences morales. L'économie politique et le droit s'accordent pour proclamer que le principe de l'intervention du pouvoir, le principe de la volonté et du caprice de l'autorité, s'exerçant ici, peut conduire à des conséquences extrêmement graves.

On dit : Il faut que l'Etat intervienne, il faut qu'il y ait une fixation du taux, de la quotité de l'intérêt qu'il sera permis de percevoir, parce qu'il est nécessaire de protéger l'ignorance et la faiblesse.

Ces motifs sont plus sérieux que ceux donnés par Adam Smith parlant des prodigues et des hommes à projets. L'ignorance et la faiblesse doivent être protégées ; mais ne risque-t-on pas d'aller bien loin une fois qu'on aura adopté ce point de départ ? On parle du défaut de liberté de l'emprunteur ; ne s'expose-t-on pas à voir poser la question de savoir si l'ouvrier est toujours libre, alors qu'il débat le salaire avec le maître ? Est-ce qu'il n'y a pas aussi, de son côté, de l'ignorance et de la faiblesse ? Faudra-t-il donc que la protection du gouvernement s'exerce au moyen de la fixation du taux de salaire, comme au moyen de la fixation du taux de l'intérêt ?

Pour ma part, je vous l'avoue, c'est là une pente qui me paraît très-glissante, extrêmement périlleuse, et les assimilations logiques dans lesquelles on s'est quelquefois complu alors que l'on a voulu mettre sur une sorte de piédestal la loi relative à la fixation du taux de l'intérêt, ces assimilations pourraient conduire le législateur beaucoup plus loin qu'il ne le voudrait, beaucoup plus loin que les intérêts sainement entendus de la société ne le permettent.

Les motifs d'ignorance et de faiblesse ne me paraissent pas suffisants pour que l'on introduise une dérogation pareille à la loi commune. Le remède qu'on veut apporter ici à l'ignorance et à la faiblesse est mauvais ; il serait de nature à perpétuer cette ignorance et cette faiblesse dont on parle. S'il y a ignorance et faiblesse, c'est par d'autres voies qu'il faut chercher à les guérir ; c'est par l'enseignement, c'est par la concurrence plus complète, c'est au moyen d'institutions de crédit à la fois larges et prudentes, que l'on peut arriver à un résultat favorable, et non par les dispositions restrictives, limitatives du taux de l'intérêt.

Il est un point qui m'a arrêté longtemps, sur lequel j'ai eu besoin de beaucoup réfléchir pour me décider : ce point, c'est celui de la concurrence en matière de prêts, que je viens de mentionner.

Je le reconnais, cette concurrence ne s'exerce pas toujours, lorsqu'il s'agit de prêts, d'une manière aussi complète que pour les

autres intérêts économiques, pour les autres transactions du marché. Alors qu'il s'agit d'un prêt contracté dans des circonstances difficiles, au lieu de rechercher le grand jour, d'aborder le marché des capitaux, souvent l'emprunteur se cache ; d'autres fois il ne peut s'adresser au prêteur que dans le voisinage, dans un rayon restreint, et la solvabilité qu'il présente est douteuse, le recouvrement apparaît hypothétique et difficile ; le contrat est passé alors à des conditions qui semblent excessives. Ce contrat n'entre pas dans le cercle général des transactions, sur lesquelles la concurrence la plus complète exerce son empire en limitant les prix et en arrivant à déterminer avec une grande précision l'évaluation des objets. Cela m'a fait hésiter.

Mais je me suis demandé si, dans l'intérêt même des progrès de cette concurrence, de cette compétition si désirable de la part des prêteurs, la loi ne devait pas être modifiée. Je me suis demandé si l'effet direct de la loi, telle qu'elle existe aujourd'hui, avec ses fixations absolues et aveugles en ce qui concerne la limitation du taux de l'intérêt pour toutes les transactions, si l'effet direct de cette loi n'était pas justement d'écarter la concurrence au lieu de la provoquer, et de livrer en quelque sorte à la merci du créancier avide, dépourvu de tout scrupule, celui qui a besoin de contracter un emprunt.

La question des risques doit jouer un très-grand rôle dans l'appréciation des éléments du prêt ; la question de responsabilité individuelle et l'appréciation que le créancier peut faire de la personne, de la moralité, de l'exactitude de son futur débiteur, doivent exercer une très-grande influence sur la fixation du taux de l'intérêt, sans que la morale y entre pour rien, sans qu'elle soit le moins du monde offensée. Si l'on jette sur des opérations parfaitement légitimes un mauvais reflet, si l'on fait hésiter la conscience, les hommes honnêtes se diront : « Du moment où c'est une chose que la loi interdit, à aucun prix nous ne voulons nous mêler de prêts qui ne peuvent être faits qu'en dehors de la limitation de la loi. » D'autres seront moins scrupuleux, et c'est à ceux-là qu'on livrera les emprunteurs. Le remède véritable au mal dont on se plaint consiste dans une concurrence plus active, dans une compétition plus éveillée de la part de ceux qui ont des capitaux disponibles, et ce remède disparaît complétement par l'effet de la loi elle-même, qui va contre le but qu'elle poursuit, et qui, loin de diminuer le mal, l'aggrave.

Voilà, sur ce point essentiel de la concurrence, la conclusion à laquelle on se trouve nécessairement amené.

Il ne faut pas confondre le vœu de la loi avec la possibilité légale. La loi a désiré prévenir des abus réels, il ne lui a pas été possible de les atteindre ; c'est même souvent la loi qui devient, pour des esprits que je ne crois pas prévenus, complice de la diminution de l'offre ou de la disparition des capitaux ; c'est elle qui, dans de nombreuses circonstances, est la cause première des embarras où se trouve l'emprunteur.

Ce point de vue me tient fort à cœur ; mais si M. le président trouvait que je suis trop long dans les explications que je donne, je le prierais de me le dire.

M. le président. Pas du tout, monsieur ; nous vous écoutons avec beaucoup d'intérêt.

M. Wolowski. Ce point de vue, dis-je, me tient fort à cœur. Je me suis demandé si réellement il pouvait y avoir dans les dispositions restrictives de la loi quelque chose qui aidât l'emprunteur, et j'ai précisément trouvé le contraire.

Quant à la question de moralité, dont, je le répète, je me préoccupe très-fort, je me suis demandé si, en envisageant les choses d'un autre côté, la loi ne favorisait pas une immoralité véritable de la part de l'emprunteur, c'est-à-dire si, dans des dispositions rigides, mathématiques, qui ne tiennent point compte des intentions, qui frappent mécaniquement l'homme qui prête au delà d'un certain taux d'intérêt, comme s'il commettait une contravention, il n'y avait pas une singulière manière de favoriser la mauvaise foi de l'emprunteur. Celui-ci n'est pas toujours à l'abri de tout reproche. L'emprunteur est homme tout aussi bien que le prêteur, et il peut tout aussi bien commettre un délit que le prêteur lui-même. Est-ce qu'il y aurait quelque chose de bien moral à ce qu'un homme, poussé par une nécessité pressante ou par un intérêt puissant, ayant devant lui une entreprise dans laquelle il espère recueillir de grands résultats, se présentât chez un capitaliste, obtînt de celui-ci la faveur d'un prêt, à un intérêt qui dépasserait le taux légal, en raison des dangers réels de la situation qui apparaîtraient au prêteur et qui seraient reconnus par l'emprunteur lui-même, est-ce qu'il y aurait, dis-je, quelque chose de bien moral à ce que cet homme, après avoir profité du prêt, vînt ensuite actionner, en le dénonçant devant les tribunaux, celui qui lui aurait tendu la main, celui qui, cédant à ses sollicitations, lui aurait rendu service ?

Je n'ai pas eu une longue expérience, une longue pratique du palais ; après m'être livré à l'étude des lois, j'ai été fort peu de temps avocat ; ce n'est donc qu'avec une extrême hésitation que je rappelle ici mes souvenirs personnels. Cependant il m'est arrivé plus

d'une fois de voir des affaires analogues à celles dont je vous entretiens en ce moment sous forme d'hypothèse. Un de mes anciens confrères et amis, dont le nom vous est certainement connu, M. Bertin, rédacteur en chef du *Droit* et l'un des plus honorables avocats du barreau de Paris, a raconté un fait dont il avait une connaissance directe, un fait qui m'a laissé une profonde impression dans l'esprit.

Il a connu un individu tombé deux fois en faillite; c'était un esprit entreprenant, audacieux, un de ces hommes à projets contre lesquels Adam Smith a épuisé ses rigueurs. Cet individu se présenta chez une personne qui avait des capitaux disponibles, il demanda à emprunter une certaine somme en offrant de payer 50 pour 100. Ne perdez pas de vue, messieurs, que l'emprunteur dont il est ici question avait déjà fait deux fois faillite : il ne trouvait de crédit nulle part, le prêt qu'on pouvait lui consentir ne devait être fait qu'à la grosse et à la très-grosse aventure. Du reste, il sollicitait ce prêt comme un bienfait, en disant : « Je ne vous prends pas en traître, il est possible que votre capital soit perdu ; je veux courir une chance, voulez-vous la partager avec moi, en me prêtant votre argent à 50 pour 100? » Le prêt fut consenti et la somme livrée dans ces conditions.

Le commerçant, au lieu de faire une troisième faillite, remit tellement ses affaires, qu'il acquit, au moyen de la somme qui lui avait été prêtée, une fortune de 2 millions, en peu de temps. Le capitaliste qui lui avait prêté cette somme mourut en laissant sa famille dans la détresse ; et les enfants de cet horrible *usurier*, sur lequel on épuiserait tout le vocabulaire des malédictions, les enfants de ce *misérable* qui prêtait à 50 pour 100, ont reçu, de la part de celui qui avait emprunté à leur père à de si gros intérêts, une pension de 2,000 francs qu'il leur a servie avec reconnaissance, et qui a été pour eux une véritable planche de salut.

Des faits analogues, surtout dans une société comme celle au milieu de laquelle nous vivons, ne sont pas, croyez-le bien, de rares exceptions. Certes, ils ne se présentent pas fréquemment dans la mesure énorme que j'ai signalée, et qui, je le reconnais, est allée jusqu'à l'extrême ; mais ils se rencontrent dans une mesure assez considérable et en assez grand nombre. C'est cependant contre de tels faits que la loi de 1807 dirige ses prévisions dans l'intention de les frapper, sinon de les rendre impossibles.

C'est peut-être osé, de ma part, alors qu'il s'agit d'une loi existante et qui doit avoir nos respects tant qu'elle subsiste, que d'en penser ce que je vais dire. J'ai la conviction entière que ce qu'il

y aurait de plus à redouter, c'est que la loi de 1807 fût exactement obéie; j'ai la conviction que si l'on s'en tenait scrupuleusement aux errements qu'elle prescrit, que si l'on ne prêtait jamais au delà de 5 pour 100 en matière civile et 6 pour 100 en matière commerciale, le danger serait énorme; j'ai la conviction que les accrocs faits à cette loi n'ont pas toujours été sans utilité. Il faut bien que le législateur ait eu la même conviction, puisque, tout en laissant subsister la loi de 1807, il admet les dispositions particulières qui changent complétement l'application de cette loi dans des circonstances très-graves.

En effet, en adoptant la loi qui régit actuellement la Banque de France, le législateur a reconnu qu'il y avait nécessité absolue de déroger à la rigidité de la règle posée par la législation de 1807. Une fois cette dérogation admise en faveur de la Banque de France, on l'a étendue, par une sorte d'équité prétorienne, à toutes les opérations commerciales; de sorte que, aujourd'hui, si l'on voulait maintenir la loi de 1807, on n'aurait plus qu'à en préserver un lambeau, en ce qui concerne purement la matière civile.

Messieurs, j'abuse de votre attention, sans doute, mais cette question est si large...

M. le président. Parlez, monsieur, ce que vous dites est fort intéressant.

M. Wolowski. Des arrêts ont été rendus pour déclarer que l'escompte n'est pas l'intérêt. Je crois qu'on a voilé le caractère naturel de l'escompte pour arriver précisément au moyen de faire cadrer les nécessités du commerce avec les dispositions rigoureuses de la loi; on a porté ainsi atteinte aux principes, et je ne suis pas de ceux qui pensent que c'est une petite affaire que de porter atteinte aux principes. Il faut modifier une loi qu'on ne peut laisser subsister qu'en ayant recours à une interprétation hardie.

L'honorable M. Dupin, dans un débat que vous connaissez tous, a soutenu qu'il fallait maintenir les lois relatives à l'usure, alors que l'on fixait le prix du pain chez le boulanger.

Cet argument a disparu depuis la liberté de la boulangerie, et, si je voulais tirer une conséquence de ce précédent, je dirais que personne n'a remarqué qu'il se soit manifesté des dangers bien grands alors que la liberté de la boulangerie a remplacé les anciens règlements; nous devons espérer aussi que le péril ne sera pas bien considérable non plus alors que toute fixation de *maximum* d'intérêt aura disparu de notre législation.

Votre honorable président et moi nous venons de quitter une

séance de l'Académie des sciences morales et politiques, à laquelle assistait un de nos illustres confrères étrangers, un homme qui est une des gloires de ce temps et l'ami intime de M. Dupin. Je veux parler de lord Brougham, qui porte si vertement ses quatre-vingt-huit ans. Son opinion est complétement différente de celle de M. Dupin sur la question qui nous occupe, ce qui prouve, au moins, que les jurisconsultes les plus éminents peuvent n'être pas d'accord en cette matière.

Je ne citerai qu'une phrase prononcée par lord Brougham à ce sujet dans une discussion du Parlement anglais : « Soit au point de vue commercial, a-t-il dit, soit au point de vue moral, je ne connais rien de plus mauvais que la législation actuelle sur la limitation du taux de l'intérêt. »

On peut donc être un jurisconsulte d'une certaine valeur sans partager sur ce point l'opinion ni les scrupules de notre savant procureur général à la Cour de cassation.

Pourquoi, d'un côté, le législateur de 1807 a-t-il voulu mettre dans une catégorie distincte tous les prêts d'argent? Pourquoi, d'autre part, une école, que ni vous ni moi n'avons l'habitude de suivre, pourquoi l'école socialiste s'est-elle attachée à cette question avec une grande ténacité, en demandant hardiment le *crédit gratuit*, car elle a voulu décorer d'un titre pompeux une erreur radicale? C'est parce que, de part et d'autre, on a pensé que l'argent échappait aux lois ordinaires de l'économie politique; que l'argent devait être soumis à des régles distinctes; que l'argent n'était point une marchandise; que, par conséquent, on ne pouvait lui appliquer les lois qui régissent les transactions en ce qui concerne les marchandises, et que le gouvernement devait avoir une mainmise sur cet instrument général de crédit et de circulation.

Quand je vous aurai répété, ce que je crois vous avoir dit en commençant, que je ne regarde pas moi-même l'argent comme une marchandise ordinaire, il vous semblera sans doute que je me trouve désarmé vis-à-vis de ceux qui soutiennent une opinion contraire à la mienne, en s'appuyant précisément sur cette idée que l'argent n'est pas une marchandise, et que je prête ainsi les mains au maintien de la législation que je voudrais voir réviser; eh bien, il n'en est rien. En effet, si l'argent, prix de toutes choses, n'est pas à mes yeux une marchandise comme une autre, s'il a des caractères qui le distinguent essentiellement des autres objets de commerce, s'il a surtout un pouvoir qui lui imprime une virtualité toute particulière, je veux dire le pouvoir de la libération obligatoire, qu'aucune marchandise ne posséde; s'il doit être tenu pour un instrument *sui*

generis, cela ne suffit pas pour qu'on prétende que l'arbitraire du législateur et l'action du gouvernement peuvent jouer ici un rôle contraire aux intérêts de la société.

Oui, l'argent est un instrument de la circulation et du crédit. Comme c'est lui qui résume en quelque sorte tout le mouvement de la production et des échanges, on s'est souvent attaqué à lui en le rendant responsable de beaucoup de méfaits et de maux dont il est innocent. Oui, c'est un instrument *sui generis;* mais cet instrument peut être l'objet d'un contrat de louage, comme tout autre objet. Son caractère distinct ne le soustrait pas à l'empire de la possession individuelle, ne l'empêche pas d'être susceptible de passer de main en main avec toute sa virtualité; au contraire, c'est parce qu'il a cette facilité de se transporter de main en main et de remplir toujours le même rôle, indépendamment de la qualité de la personne qui le possède, qu'il est recherché par tout le monde.

Lorsqu'on emprunte une somme d'argent, ce ne sont pas les disques d'un métal précieux, frappés d'une effigie qui en certifie la valeur intrinsèque, qu'on désire se procurer pour avoir le plaisir de les contempler ou de les mettre dans sa caisse; non, ce qu'on emprunte, c'est l'expression de la puissance inhérente au capital. Et c'est ici que je ne saurais assez m'étonner de la méprise qu'ont commise ceux qui, tout en reconnaissant comme parfaitement légitime la perception d'une rétribution consentie par un contrat, alors qu'il s'agit du louage de toutes sortes de produits, viennent à nier l'empire de la volonté des parties, alors qu'il s'agit de l'argent, qui n'est autre chose que la représentation de tous les produits; de l'argent, qui a l'avantage pour l'emprunteur de laisser à celui-ci le choix de tous les objets qu'il aurait pu emprunter, et qui lui donne, grâce au prêteur, la faculté d'obtenir tout ce qu'il veut dans le bazar universel dont la société humaine ouvre l'accès.

L'argent est l'instrument à l'aide duquel la puissance d'acquérir se transmet d'une main dans une autre main, d'un lieu dans un autre, d'un temps dans un autre temps; c'est cette puissance au moyen de laquelle le gage que vous vous êtes procuré se transforme en divers objets dont vous pourrez tirer parti, que vous accommoderez aux nécessités de vos affaires, de vos entreprises, que vous choisirez à votre gré.

Et c'est parce que le prêt de toutes choses se fait sous la forme la plus commode, la plus avantageuse à l'emprunteur, c'est-à-dire sous la forme du prêt d'une somme d'argent, que l'on viendrait placer ce prêt dans une position exceptionnelle et inférieure relativement à tous les autres!...

Pourquoi regarder comme lésé celui qui a tous les avantages de son côté, celui qui, au lieu de ne recevoir du prêteur qu'un produit déterminé, se trouve mis en position de choisir tous les produits qu'il voudra ou tous les moyens de production dont il pourra avoir besoin dans des entreprises destinées à décupler peut-être, grâce à ce ferment fécond, les bénéfices qu'il désire se procurer?

L'argent n'est pas autre chose; c'est l'instrument de la puissance d'acquisition qui fait passer en d'autres mains quand le prêt le met à la disposition de l'emprunteur.

L'argent n'est pas une marchandise comme une autre, ai-je dit, et je le maintiens. L'argent, introduit dans les relations humaines, a effectué une des plus grandes révolutions économiques : il a transformé le troc, l'échange en contrat de vente et, en déterminant le *prix* des choses, il a permis d'estimer à leur juste valeur tous les produits échangés et tous les services rendus.

Avant que l'argent eût été admis comme mesure commune (*communis rerum mensura*), avant qu'il eût fourni un point de repère pour tous les produits, en permettant de les estimer, de les comparer entre eux, les rapports entre les hommes manquaient d'une langue commune qui servît à les préciser. Nous n'avons pas besoin de plonger les regards bien loin dans le passé pour nous rendre compte de cette situation; si nous étudions ce qui se fait au milieu de civilisations peu avancées, nous voyons qu'elle existait hier encore en Europe; les sociétés étaient livrées à ce que les économistes allemands, notamment l'un d'entre eux que j'estime fort, M. Roscher, ont appelé l'*économie naturelle*, c'est-à-dire un simple échange de services rendus contre un certain abandon de fruits, sans que celui qui abandonnait les fruits ou celui qui les recevait pût savoir s'il était convenablement et justement rémunéré. Ainsi, avant l'émancipation des serfs en Russie, on ne savait qui était sacrifié du propriétaire ou du paysan. Certains travaux étaient récompensés par l'abandon de portions de terrains; mais il était difficile de déterminer si le travail accompli avait plus ou moins de valeur que le terrain cédé en rémunération.

Tant que la monnaie n'a pas mesuré le service rendu et l'objet donné en échange, l'incertitude règne dans tous les esprits. C'est en estimant instantanément tous les produits, tous les services, que la monnaie est devenue la machine la plus puissante et la plus féconde des sociétés modernes; c'est grâce à elle que le travail a pu réaliser les magnifiques résultats qui nous étonnent et qu'il a été possible, en comparant la valeur de ces résultats aux efforts qu'ils avaient coûtés aux travailleurs divers qui y avaient concouru, d'assurer à

ceux-ci une récompense adéquate. C'est la monnaie qui seule peut atteindre ce résultat. Elle mesure la valeur ; elle fournit en même temps le gage de la tradition future des choses qu'elle représente, non pas comme un signe arbitraire, mais comme possédant elle-même une valeur intrinsèque sans laquelle elle serait impuissante pour remplir cet office. Car si le poids ne peut être mesuré que par le poids, la *valeur* ne peut être mesurée que par la *valeur*.

Il n'y a dans la monnaie rien de fictif ni de chimérique : celui qui la prête livre, sous cette forme universelle, non pas seulement tel produit, telle denrée, tel instrument, telle machine, mais tous les produits, toutes les denrées, tous les instruments, toutes les machines offerts en échange. La facilité qu'elle procure de transmettre et de conserver la libre disposition de toute chose qu'elle représente, communique un avantage hors ligne, rend un service éminent, qui méritent récompense.

Il faut donc que celui qui abandonne temporairement une somme d'argent pour en faire profiter autrui soit justement rémunéré ; il le sera, quel que soit le taux d'intérêt qu'il prélève, pourvu, bien entendu, que le contrat ne soit entaché ni de violence, ni de fraude, ni d'extorsion, circonstances qui sont toutes en dehors de la limitation du taux de l'intérêt.

Lorsque j'étudie une question, j'ai l'habitude de lire, avant tout, ce qui a été écrit dans un sens contraire à l'opinion vers laquelle je penche. La plupart des hommes qui ont approfondi cette matière, sans partager les vues émises par les économistes, reconnaissent qu'il est mauvais de déterminer d'une manière fixe, mécanique et pour ainsi dire aveugle, le taux de l'intérêt. L'usure véritable se reconnaît à d'autres signes qu'au prélèvement d'un intérêt au-dessus du taux légal ; l'usure est un délit moral qui ne peut être matérialisé par le législateur dans le chiffre invariable de la perception des intérêts de la part de celui qui abandonne pour un temps l'usage de son capital.

Je me permettrai de recommander à votre attention le meilleur ouvrage en ce sens, l'ouvrage le plus complet, celui dans lequel les raisons contre la suppression des lois sur l'usure ont été émises avec le plus de talent et d'énergie : je veux parler d'un livre dû à la plume d'un magistrat autrichien, M. Rizy, de Vienne, et qui porte pour titre : *Ueber Zinstaxen und Wuchergesetze.*

M. Rizy est d'avis que l'usure existe, que ce n'est point un délit chimérique et qu'il faut la réprimer ; mais il n'approuve pas les réglementations actuelles concernant la limitation législative du taux des intérêts.

Ainsi donc, pour me résumer sur ce point, l'argent est l'instrument de la tradition de la puissance d'acquérir ; il donne à celui qui l'obtient par la voie d'emprunt la faculté de choisir les produits ou les instruments de production dont il a besoin ; il le place ainsi dans la meilleure des positions, et ce n'est pas là un titre pour qu'on veuille affranchir l'emprunteur d'une redevance d'intérêt librement consentie, ou pour exiger qu'il obtienne cette puissance sans se soumettre à de justes conditions de rémunération envers le prêteur, conditions variables, suivant les circonstances très-diverses que le législateur ne peut pas connaître, et qu'il peut encore moins prévoir d'une manière fixe.

J'ai dit que l'argent n'était pas une marchandise comme une autre; aussi n'est-ce pas pour le mettre purement et simplement dans la catégorie des autres marchandises que je réclame la modification de la loi de 1807; c'est parce qu'à mes yeux il est, comme tout autre produit ou instrument, susceptible d'un louage librement débattu.

Quand la loi a admis la légitimité du prêt à intérêt, elle a peut-être commis une erreur en ne plaçant pas les dispositions nouvelles sous le titre du LOUAGE, au lieu de ranger un contrat à titre onéreux à côté du *mutuum*, du prêt de bienfaisance, dont la gratuité forme le caractère essentiel.

Le deuxième membre de la première question porte : « L'argent doit-il être considéré comme une marchandise ordinaire? »

J'ai déjà dit que l'argent, entendu dans le sens d'une somme de *monnaie*, objet du prêt, ne paraissait pas être une marchandise ordinaire, car il l'emporte sur toute autre marchandise, alors qu'il n'est pas seulement contrôlé par l'autorité, qui le marque d'une empreinte après avoir vérifié la composition intrinsèque de chaque disque de métal, mais encore qu'il obtient *seul* le pouvoir de libérer de tout engagement, de résoudre toute convention. Il possède à la fois les deux qualités : celle de *valeur*, par le métal précieux dont il garantit la tradition en quotité déterminée, et celle d'*instrument légal* de libération. Cette supériorité naturelle de l'argent en rend la possession plus précieuse et imprime, par conséquent, au *louage* de cet instrument une plus grande utilité.

Oui, en dehors du pays où la monnaie a été frappée, l'argent perd ce caractère de libération obligatoire, ce caractère d'instrument de toutes les transactions; il n'apparaît plus que sous la forme de lingot divisé en découpures diverses, mais n'ayant plus que le caractère

ordinaire d'une marchandise. Le terme *argent* présente un double sens qui peut causer quelque embarras de langage...

M. Lacaze. *Money*, comme disent les Anglais.

M. Wolowski. Oui. Les métaux précieux sont des marchandises ordinaires, l'or et l'argent monnayés ne le sont pas, du moins d'une façon identique. Il n'y a plus de confusion possible en présence de cette distinction bien comprise. De là vient la différence établie par le Code civil quant aux dispositions qui régissent le prêt d'argent (art. 1895, C. civ.) et le prêt en lingots (art. 1896 et 1897).

Les conditions de la *valeur*, dépouillée du privilége spécial de la *puissance libératoire*, reprennent tout leur empire dans le commerce international; aussi le *change* ne tient-il compte que du métal fin contenu dans la monnaie. En dehors de la frontière du pays auquel celle-ci appartient, elle reprend le caractère pur et simple d'une marchandise. Mais en ce qui concerne la question du prêt à intérêt, il est difficile de comprendre pourquoi le *louage* de ce qui est à la fois *gage de la valeur* et *instrument légal de libération* (la somme de monnaie) serait placé dans une condition plus restreinte que le *louage* de ce qui n'est que le *gage* (une quotité de métal précieux); pourquoi on imposerait une loi plus étroite à la jouissance, temporairement transmise, du *produit universel*, qu'à cette même jouissance d'un produit spécial.

Le prêteur, en avançant une somme de *monnaie*, livre sous cette forme le *capital*; avec le signe du pouvoir d'acquérir, il livre l'instrument de ce pouvoir. Les étranges attaques dirigées contre la prétendue *tyrannie du capital* et contre la royauté *usurpée* de l'or et de l'argent, ne tiennent qu'à des idées fausses et incomplètes sur la nature du capital et sur la nature de la monnaie. Ce dont on se plaint en réalité, c'est de ce que le capital ne se rencontre point en plus grande abondance; car on ne veut point le détruire, mais en user à volonté. On ne demande pas la mort du pécheur, on désire, au contraire, arriver à le posséder sans peine. L'*argent*, qui est la traduction tangible et l'expression commune du capital, partage le même sort et dans la même mesure. On oublie la fonction à laquelle il est appelé, et l'on voudrait lui faire violence *parce qu'il se refuse*. Toutes les exceptions imaginées pour amortir l'application du droit commun aux conventions librement formées entre les parties tiennent à la même erreur fondamentale: *crédit gratuit, papier-monnaie, haine du capital, limitation du taux de l'intérêt*, ne sont que les divers symptômes de la même maladie, dont les saines notions

d'économie politique, plus généralement répandues, parviendront à avoir raison.

2e *Question*. La deuxième question est celle-ci :

« Quelle a été, dans les pays étrangers connus des témoins consultés, l'influence des lois qui ont affranchi les prêts de toute limitation d'intérêt ? »

Je puis vous dire tout d'abord que je ne connais aucun pays où la suppression de la limitation du taux de l'intérêt ait produit de mauvais résultats.

Il ne faut pas confondre ce qui s'est passé au commencement de ce siècle avec ce qui se passe aujourd'hui, alors que les circonstances économiques ont complétement changé. On a mis sur le compte de la suppression de la limitation du taux d'intérêt beaucoup d'abus qui tenaient à l'incertitude générale des affaires, soit en France, soit dans d'autres pays. Le mal est venu surtout de ce que les métaux précieux avaient cessé d'être la base solide de la circulation. Les assignats, le papier-monnaie sous toutes les formes avaient envahi le marché en amenant la brusque fluctuation des prix. L'or et l'argent *démonétisés* furent déclarés une *marchandise*, non pas dans le sens de l'autorisation de les prêter moyennant intérêt, — la loi de 1789 avait déjà détruit sur ce point l'ancienne interdiction, — mais dans le sens du prix débattu, pour l'échange, et de la *puissance libératoire*, enlevée au numéraire métallique. En réalité, l'émission des assignats et toute la législation révolutionnaire n'ont jamais influé ni porté sur le taux de l'intérêt, et M. Troplong a parfaitement raison quand il dit qu'aucune loi n'avait supprimé sous la Révolution les dispositions limitatives du taux de l'intérêt.

Mais je ne veux pas entrer dans l'étude de cette question, qui demanderait un examen assez étendu.

Pour en revenir à la question posée, je répète que, dans les divers pays où la limitation du taux de l'intérêt a été rayée des Codes, il ne s'est pas produit de mauvais résultats.

Je ne prétends point, parce que je veux rester dans les limites strictes de la vérité la plus entière, telle qu'elle m'apparaît, je ne prétends pas que partout la suppression de la limitation de l'intérêt ait changé la situation économique de la société d'une manière merveilleuse ; que cette mesure soit une baguette magique à l'aide de laquelle la richesse vienne se répandre sur tous ; mais elle a levé des obstacles sérieux, elle a fait revenir à une appréciation plus équitable des conventions, elle a effacé une sujétion, tout au moins inutile quand elle n'est pas périlleuse, imposée à l'action libre de

l'homme. Divers pays en ont profité dans une mesure plus ou moins grande. Si dans quelques-uns elle n'a eu que peu d'influence en bien, je n'en connais pas où elle ait exercé une influence en mal.

Je crois que c'est ici le lieu, car il n'y a pas de question spéciale posée à cet égard, d'indiquer les pays où la suppression de la limitation du taux de l'intérêt a été prononcée, et les résultats recueillis dans ces mêmes pays.

Le premier pays qui se présente à nos regards, c'est l'Angleterre.

L'Angleterre est l'État le plus considérable par ses richesses et par l'activité de la production, celui dans lequel la question relative au taux de l'intérêt a pu jouer, quant à la solution qui lui a été donnée, le rôle le plus important. On y a procédé pas à pas, avec mesure ; on n'a pas fait de révolution ; quant au taux de l'intérêt, on a voulu essayer, et c'est justement en s'appuyant sur les résultats que les essais partiels avaient donnés, et qui ont été reconnus avantageux, qu'on est arrivé à la liberté absolue.

Dans la question cotée 7 au paragraphe 2 du questionnaire que j'ai devant les yeux, il s'est glissé une légère inexactitude typographique par suite de l'omission des mots : *avant* 1854. Cette question est ainsi formulée : « *Y aurait-il lieu de distinguer, comme la législation anglaise sous ce rapport,* » c'est-à-dire sous le rapport de l'élévation du taux de l'intérêt autorisé ou de la suppression de tout maximum d'intérêt, « *le prêt hypothécaire et le prêt non hypothécaire ?* »

En effet, la loi sur l'abolition du taux de l'intérêt, en Angleterre, est absolue depuis le 10 août 1854 ; la faible limitation qui avait subsisté jusque-là, quant aux prêts inférieurs à 10 livres sterling (250 francs) et quant au prêt hypothécaire, a été effacée par l'*act* voté il y a dix ans.

M. Duvergier. Il y a encore une limitation pour ce qui concerne les *pawn-brokers*.

M. Wolowski. Ce sont là des dispositions particulières, des dispositions de police relatives au prêt sur gage, qui se distingue du prêt civil et du prêt commercial ; ces derniers sont entièrement libres en Angleterre depuis dix ans.

La législation anglaise a été remaniée à diverses reprises depuis trente ans, toujours dans un sens progressif vers la liberté. C'est d'abord dans une loi relative à la Banque qu'on a autorisé un taux supérieur au taux légal, pour les billets d'une échéance de trois mois seulement. Cette loi date de 1833.

En 1837, on a étendu cette faculté aux billets à douze mois.

En 1839, — car la législation anglaise ne procède point d'en-

semble, elle est sur une sorte de métier continu, elle ne se fait pas tout d'une pièce comme chez nous, elle se modifie à intervalles rapprochés, — en 1839, la loi a étendu la suppression du taux maximum de l'intérêt à toutes les négociations, excepté aux prêts hypothécaires et aux prêts inférieurs à 10 livres sterling. Enfin cette suppression est devenue absolue à partir de 1854.

Il y a eu des opposants à ces mesures successives ; il y a eu des hommes très-consciencieux qui, dans les enquêtes ouvertes par le Parlement, manifestaient des craintes au sujet des innovations que l'on proposait ; personne ne regrette aujourd'hui la réforme accomplie, pas plus en matière commerciale qu'en matière civile.

Du reste, c'est ainsi que les choses se sont passées, en Angleterre, pour le *free trade :* beaucoup d'hommes qui combattaient, il y a peu d'années encore, la liberté commerciale, sont aujourd'hui parfaitement convertis aux lois qui ont opéré la grande révolution économique accomplie en cette matière.

Pour passer de l'infiniment grand à l'infiniment petit, je rencontre dans un pays placé sur la lisière de la France le monument le plus récent de la législation étrangère : le canton de Bâle-Ville a supprimé toutes les lois relatives à l'usure au mois de mai 1864.

La loi nouvelle de Bâle-Ville est très-brève, elle est conçue en trois lignes que voici :

« Le grand conseil décide la suppression de toutes les lois en matière d'usure, comme contraires à l'opinion actuelle et aux intérêts véritables du commerce. »

Voilà tout ce que dit cette loi, qui constitue le monument le plus récent de la législation européenne en cette matière.

Une ville de commerce des plus importantes, Francfort-sur-le-Mein, a également aboli les lois limitatives du taux de l'intérêt, depuis le 2 février 1864. La même suppression a été prononcée dans le duché d'Oldenbourg par la loi du 18 juin 1858, et dans le duché de Saxe-Cobourg par la loi du 10 février 1860, sauf la défense de prendre les intérêts des intérêts, ainsi que de les supputer au delà d'une somme égale au capital.

La ville de Brême est entrée dans la même voie par une loi du 27 décembre 1858 ; mais, en cas d'*ordre* ouvert, la collocation des créanciers n'a lieu que pour les intérêts légaux.

Antérieurement, des lois nombreuses avaient été rendues dans le même sens, c'est-à-dire des lois qui avaient prononcé la suppression plus ou moins absolue de la limitation du taux de l'intérêt, sans accompagner cette suppression d'une modification de la législation pénale.

J'insisterai tout à l'heure sur ce point, car un de messieurs les conseillers m'a paru penser que ce serait la partie de mes explications qui serait la plus intéressante pour la commission.

M. Lacaze. La partie la plus intéressante, car tout ce que vous dites mérite l'intérêt de la commission.

M. Wolowski. Je demande pardon à la commission de la longueur de ma déposition...

M. le président. Elle est très-intéressante dans toutes ses parties, et nous vous prions de la continuer.

M. Wolowski. Ce n'est pas seulement en Angleterre et à Bâle-Ville, et dans d'autres pays européens dont je vais parler tout à l'heure, c'est aussi en Amérique, au Pérou et au Chili, qu'on éprouve d'excellents résultats de la suppression de la limitation du taux de l'intérêt.

Au Pérou, — j'ai lu ce renseignement, ce matin même, dans la cinquième édition de l'ouvrage de M. Roscher, qui tient ses lecteurs au courant de tous les faits législatifs des deux hemisphéres, — au Pérou, l'intérêt de l'argent s'élevait jusqu'à 50 pour 100 avant la suppression des lois sur l'usure ; la liberté a fait tomber ce taux à 24 pour 100, et aujourd'hui il n'est plus que de 12 pour 100.

M. Lacaze. Comment! l'intérêt légal était de 50 pour 100 au Pérou?

M. Wolowski. Non, monsieur. C'était précisément la limitation légale qui faisait quelquefois monter l'intérêt jusqu'à 50 pour 100. Suivant l'expression de Montesquieu, on payait, au Pérou, les peines de la loi.

M. Lacaze. Quel était le taux légal au Pérou?

M. Wolowski. Il était, je crois, de 8 ou 10 pour 100. Mais le taux de l'intérêt avait été, de fait, porté jusqu'à 50 pour 100 à cause des menaces de la loi contre ce qu'elle appelait des intérêts usuraires.

Au Chili, sous l'empire d'une législation qui limitait le taux de l'intérêt à 6 pour 100, ce taux était monté à 2 et 3 pour 100 par mois. Après l'abrogation de la loi limitative, le taux de l'intérêt est tombé à 1 1/2 et 1 1/4 pour 100 par mois. Aujourd'hui le taux courant moyen est de 8 pour 100 par an.

Revenons aux pays d'Europe et mentionnons quelques résultats plus ou moins favorables, obtenus à la suite de la suppression de la limitation du taux d'intérêt.

En Espagne, l'abrogation de la limitation du taux d'intérêt n'a pas produit de mauvais résultats.

Dans plusieurs États d'Allemagne, cette suppression a été prononcée; ce sont de petits États, mais leur exemple gagne.

Il y a deux groupes dans lesquels on peut ranger les différents pays de la confédération germanique.

Dans le premier se trouvent les États qui ont abrogé la loi relative à la limitation du taux de l'intérêt en matière commerciale, en la maintenant fixée à 6 pour 100 en matière civile, avec une disposition qui serait assez difficilement acceptée chez nous, et qui témoigne des mœurs un peu patriarcales de ces pays ; c'est qu'en dehors des cas où l'on peut emprunter au-dessus de 6 pour 100, il faut avoir la permission spéciale de l'autorité.

Dans le second se trouvent les États où la limitation est supprimée d'une manière absolue en matière civile et commerciale et dans lesquels, à l'aide des dispositions de la loi pénale fortifiées des peines qu'elle édicte contre le dol, on a essayé de frapper au cœur ce qui est l'usure véritable, indépendamment du taux de l'intérêt, c'est-à-dire l'abus des relations entre l'homme qui possède un certain capital et le malheureux qui est à sa merci et dont il essaye de tirer un bénéfice énorme, sans se laisser arrêter par aucune considération de pitié.

C'est là le but que les législateurs allemands ont poursuivi. Ce but est-il atteint dans la pratique? Je n'oserais l'affirmer. Il faut laisser faire le temps; il y aurait quelque témérité à se prononcer d'avance sur les résultats.

Pour mon compte, c'est dans cette direction que je préférerais voir le législateur français s'engager. Je ne me dissimule pas les difficultés de l'entreprise, ni ce qu'elle a de délicat, mais enfin, s'il y a un essai à tenter pour réprimer l'usure véritable, c'est de ce côté; on ne pourra qu'échouer si l'on persiste, par suite d'une confiance mal fondée, dans des règles dont l'inefficacité et les mauvaises conséquences nous ont été démontrées par l'expérience accomplie sous nos yeux.

M. le président. Voulez-vous nous indiquer les États allemands auxquels vous faites allusion, et citer les textes de leurs législations?

M. Wolowski. Des États nombreux ont, suivant l'expression employée par M. Rizy, séparé la notion de l'*usure punissable* de la fixation d'une taxe de l'intérêt, « en répondant aux seules tendances admises par la science moderne. » Telles sont les dispositions des

lois pénales du duché de Bade (6 mars 1845), du grand-duché de Saxe-Weimar-Eisenach (20 mars 1850), de la principauté de Schwarzbourg-Sondershausen (15 mars 1850), de la principauté de Schwarzbourg-Rudolstadt (26 avril 1850), du duché d'Anhalt-Dessau (28 mai 1850), du duché d'Anhalt-Kœthen (même date), du duché de Saxe-Meiningen (25 juin 1850), du duché de Saxe-Cobourg-Gotha (29 novembre 1850), de la principauté de Reuss (14 avril 1852), du royaume de Prusse (14 avril 1851), du duché d'Anhalt-Bernbourg (22 janvier 1852), de la principauté de Waldeck et Pyrmont (15 mai 1855).

Le caractère de ces lois se trouve le mieux mis en saillie dans le code de Saxe-Weimar-Eisenach : Celui qui exploite un état notoire de détresse ou de légèreté d'esprit (*Leichtsinn*) de l'emprunteur pour se faire consentir, par suite d'un prêt ou de toute autre convention, un taux légal, ou d'autres avantages qui dépassent cette mesure, doit être puni d'une amende qui ne saurait être inférieure au double, ni supérieure au décuple de l'avantage ainsi stipulé. — La somme prêtée ne saurait être confisquée. — Le taux légal est de 6 pour 100 par an (art. 286). — L'article 287 poursuit l'application du même principe au cas où ces stipulations s'appliquent au retard apporté dans le remboursement, et l'article 288 frappe de la même peine tout mode détourné employé pour voiler cette perception. Si le débiteur a été trompé de manière à ne pas connaître le montant véritable de l'intérêt exigé, ou les autres conditions imposées pour voiler la portée réelle du contrat, les peines ordinaires en matière de fraude se trouvent toujours applicables.

La nouvelle législation allemande, en fait d'usure, est conçue d'après l'idée générale suivante :

1° L'action en justice est refusée pour tous intérêts qui excèdent le taux légal ;

2° La pénalité n'atteint que les entreprises cupides à l'égard desquelles il est possible de constater une extorsion coupable exercée vis-à-vis du débiteur.

Déjà les lois pénales antérieures avaient nettement consacré la même tendance : Bavière, 16 mai 1813 ; Holstein-Oldenbourg, 10 septembre 1814 ; Wurtemberg, 1er mars 1839 ; Brunswick, 10 juillet 1840 ; principauté de Lippe-Detmold, 10 juillet 1843 ; Hanovre, 8 août 1840 ; Saxe-Altenbourg, 9 mai 1841 ; Hesse, 17 septembre 1841. — Tous ces codes visent à affranchir de l'idée de criminalité la simple perception d'un intérêt supérieur au taux légal, en limitant le délit, l'*usuraria pravitas*, à une culpabilité morale, indépendante de la transgression de la taxe. Nous citerons ici les dispositions admises dans le Wurtemberg : La perception d'un intérêt

supérieur au taux légal n'entraîne que les suites prévues par le droit civil ou les lois de police, excepté quand le prêteur, dans le but de tromper l'emprunteur, a déguisé le taux véritablement stipulé. Dans ce cas s'appliquent les peines portées contre la fraude. — Les prescriptions relatives au taux légal ne s'appliquent point aux prêts contractés par les personnes qui ont le droit de souscrire des lettres de change (*Wechselfähigkeit*), aux prêts des communes, aux prêts autorisés par l'autorité locale, aux emprunts publics, à ceux contractés par une association soumise à la surveillance de l'État, et aux prêts des monts-de-piété.

La législation belge, qui a été, je crois, communiquée à la commission, s'engage dans la même direction que la législation moderne de l'Allemagne.

En général, le mouvement des esprits est porté vers l'abolition des taxes limitatives, même chez les hommes qui reconnaissent le délit d'usure ; ils croient qu'il y a là un acte punissable que le législateur doit atteindre, mais ils ne rattachent pas ce délit à la limitation d'une taxe, ni à la violation de cette limitation.

Les dispositions du Code général de commerce pour les États allemands ont porté une atteinte décisive aux lois limitatives du taux de l'intérêt. En première ligne vient la faculté d'émettre des lettres de change, ouverte à tous les citoyens capables de contracter. Comme, en général, le prêt, en matière de lettre de change, n'est point assujetti à la limitation d'intérêt, on échappe par ce moyen au reste des restrictions conservées.

Pour en finir avec ce qui concerne l'Allemagne, je rappellerai ici, surtout à titre de curiosité historique, que Joseph II, avant les lois françaises de 1789, avait rendu applicable la liberté du taux de l'intérêt en Autriche. Les circonstances qui marquèrent ces temps difficiles non-seulement pour la France, mais encore pour le continent européen tout entier, ont fait revenir sur cette mesure, comme on l'a écartée en France en 1807. Ce n'est donc pas la France qui a pris les devants ni pour proclamer le principe nouveau, ni pour revenir en arrière.

J'oubliais, je crois, de citer la loi de 1857 qui, sur la proposition du comte de Cavour, a supprimé les dispositions relatives au taux de l'intérêt en Sardaigne, et de rappeler que l'Algérie et les colonies françaises en sont affranchies. Faudrait-il donc, en maintenant la loi de 1807, dire : « Vérité au delà de la Méditerranée ou de l'Océan, erreur en deçà ? »

3e *Question*. — Je répondrai qu'il y a des différences entre les

mœurs et la situation économique et politique de la France et celles des autres pays où la limitation du taux de l'intérêt a été supprimée; mais ces différences sont tout à l'avantage de la France. Les institutions plus libres, l'émancipation plus complète de l'individu, du citoyen, sont de nature à fournir un argument *à fortiori* pour la solution de la question qui nous occupe. Excepté l'Angleterre, vis-à-vis de laquelle il y aurait quelque présomption à vouloir invoquer ces idées de prééminence, examinez les États du continent, et je crois que vous penserez comme moi qu'il n'y a pas trop d'orgueil à dire que le peuple français se trouve au moins aussi avancé que les autres; par conséquent, les mesures relatives à l'abolition de la limitation du taux de l'intérêt peuvent se naturaliser en France avec plus de chances de succès que dans les pays dont je viens de parler.

4° *Question.* — Je crois qu'il y aurait utilité à fixer un taux légal de l'intérêt, dans le cas de suppression du maximum. Ce besoin n'est pas douteux, en cas d'intérêts du retard, ou dans l'absence d'une stipulation précise.

5° *Question.* — Quant à la différence entre le taux légal de l'intérêt commercial et le taux légal civil, je suis d'avis que le mouvement général des affaires tend à effacer cette distinction.

Je me bornerai à répondre très-brièvement aux questions spéciales, et d'abord à celles qui sont relatives à l'intérêt en matière commerciale.

§ 1er. DE L'INTÉRÊT EN MATIÈRE COMMERCIALE.

1re *Question.* — La loi de 1807 n'est pas exécutée en matière commerciale; elle ne peut pas l'être. Les dispositions relatives à la Banque de France ne permettent plus aujourd'hui de l'appliquer.

Il y aurait ici à faire valoir des considérations très-importantes, dans lesquelles je n'entrerai point. Je signalerai seulement les raisons très-graves qui militent en faveur de la suppression absolue de la loi de 1807, au point de vue des nouveaux principes de liberté commerciale qui nous régissent. Il y a là tout un ordre d'idées dans lesquelles l'heure avancée ne me permet pas d'entrer et qui probablement ont été développées déjà devant la Commission.

Je me bornerai à dire que les reproches adressés aux lois relatives à la Banque de France me semblent tout à fait injustes; ils tiennent à l'idée erronée qu'on se fait du capital, auquel il faut une liberté entière et qu'aucune disposition législative ne parviendra jamais à réglementer. Il y a longtemps qu'un auteur italien a dit : « Le capital

est comme un oiseau : on essayera vainement de l'enfermer dans une cage, il saura toujours s'ouvrir et s'envoler. Il ne peut être retenu ou rappelé que par l'appât du profit. Vouloir diminuer le profit et vouloir en même temps doter le pays de ce nerf de la guerre et du commerce, qui est le capital, c'est une contradiction. Le capital est une force essentielle des États modernes, le législateur ne doit rien faire qui puisse la diminuer. C'est le motif qui me faisait dire tout à l'heure qu'il n'y aurait rien de plus fâcheux que l'application exacte de la loi de 1807, parce que le capital s'en irait ailleurs ; on ne parviendrait pas à le retenir et le pays souffrirait considérablement.

L'abaissement *forcé* du taux de l'intérêt est une chimère ; ce taux est réglé par la loi du profit. Vouloir le réduire en exerçant une pression quelconque, c'est aller contre le but qu'on prétend atteindre. On arrivera ainsi à avoir moins de prêteurs, moins d'épargnes, moins de capitaux, et à expulser, au profit des étrangers, une partie des forces vives du pays. Que dire des lois qui risquent de faire le plus mal, alors qu'elles sont strictement obéies ?

2e *Question*. — A mes yeux, il ne saurait y avoir de distinction entre le prêt et l'escompte.

3e *Question*. — L'influence des mesures par lesquelles la Banque élève son escompte au-dessus de 6 pour 100 ne peut que faire tomber de plus en plus en désuétude la loi de 1807. En ce qui touche la Banque, la loi de 1867 est favorable, et la sagesse des tribunaux écarte les embarras qui pourraient se produire dans les autres relations qui ne se trouvent pas touchées par les lois relatives à la Banque de France.

4e *Question*. — Naturellement je me prononcerai pour l'affirmative ; il y a utilité à affranchir de toute limite les prêts et les escomptes en matière commerciale.

5e *Question*. — Je repousserais, au contraire, énergiquement la pensée qui attacherait au taux de l'intérêt de la Banque de France le pouvoir exorbitant de fixer en quelque sorte le caractère délictueux des actions : cela me paraîtrait monstrueux ; c'est un pouvoir qui ne saurait être délégué à un conseil d'administration de la Banque, quelque honorable qu'il soit.

Je passe aux questions relatives à l'intérêt en matière civile.

§ 2. DE L'INTÉRÊT EN MATIÈRE CIVILE.

1re *Question*. — C'est ici que les objections se multiplient, mais je crois que les limitations ne servent absolument à rien.

J'ai apporté ici un document qui date de près de vingt ans, mais qui a conservé le même intérêt, car la situation n'est guère changée en France ; c'est une enquête qui a été faite auprès des conseils généraux, en 1845, sur les questions relatives au crédit agricole et au crédit foncier. Le gouvernement a demandé alors aux conseils généraux quelle était la situation des choses, si la loi de 1807 était appliquée, et quel était le taux de l'intérêt dans les diverses transactions passées dans nos campagnes.

Les réponses sont désolantes. Vous trouverez dans ce document, communiqué aux conseils généraux de l'agriculture, des manufactures et du commerce, dans la session de 1845-1846, un passage comme celui-ci : « Cinquante-sept départements font connaître que les emprunts n'y peuvent être contractés par l'agriculture qu'à un taux toujours supérieur au taux légal, soit par des conventions usuraires, soit par suite de frais indispensables. »

Il y a un département, celui de la Creuse, pour lequel la réponse est ainsi conçue :

« Le taux réel pour les petits emprunts s'élève quelquefois jusqu'à 100 pour 100. »

J'appelle, messieurs, votre attention sur ce document; il me semble prouver que le but poursuivi par le législateur de 1807 a été manqué.

2e *Question*. — L'influence des placements effectués sur les fonds publics et sur les valeurs de bourse a été de rendre la position bien plus difficile pour le crédit civil; l'argent est devenu plus rare pour les prêts civils, précisément parce qu'il a pu se porter sur des placements nombreux, solides et procurant des revenus considérables, qui rayonnent à présent sur tout le territoire. Les rapports sont devenus faciles, les chemins de fer ont mis en contact toutes les populations, et les emplois en rentes, en actions et en obligations françaises et étrangères sont un motif pour rendre la révision de la loi actuelle singulièrement urgente.

3e *Question*. — Vous me permettrez de ne répondre qu'à la dernière partie de cette question ; il y aura peut-être un côté par lequel on pourrait envisager comme inspirée par une préoccupation personnelle la réponse favorable que je ferais sur le premier paragraphe (1). Je suis convaincu que l'influence exercée par l'établissement

(1) Il se rapportait aux résultats obtenus par l'introduction du crédit foncier en France. On sait que nous y avons consacré nos efforts depuis 1834; auteur de propositions soumises à l'Assemblée constituante et à l'Assemblée législative, nous avons fondé le grand établissement qui fonctionne avec un succès de plus en plus considérable.

du Crédit foncier a été considérable ; elle ne se traduit pas seulement par les sommes importantes que cet établissement a déjà prêtées, et qui approchent de 700 millions de francs, mais encore par les facilités qu'il a imprimées à d'autres transactions et par la diminution des exigences pour les prêts consentis par les voies ordinaires.

Le taux auquel prête le Crédit foncier ne dépasse pas le chiffre de 6 fr. 5 cent. par an, en y comprenant les frais d'administration et l'amortissement.

4e *Question.* — La loi de 1807 est mal exécutée en matière civile. Elle ne l'est qu'au détriment de l'emprunteur, elle contribue à empirer sa position.

5e et 6e *Questions.* — J'ai déjà répondu par avance à ces deux questions.

7e *Question.* — En supprimant dans cette question, par le motif précédemment indiqué, les mots « comme dans la législation anglaise, » je répondrai que je ne crois pas qu'il y ait lieu de distinguer entre le prêt hypothécaire et le prêt non hypothécaire.

8e *Question.* — En ce qui concerne la distinction à faire entre le prêt à court terme et le prêt à long terme, il serait utile d'admettre, comme on l'a fait en Sardaigne, une disposition que je regarde comme efficace contre l'exagération du taux de l'intérêt, c'est celle qui consacre la faculté, pour l'emprunteur, de se libérer par anticipation, et de rembourser avant l'échéance, nonobstant toute stipulation contraire, quand le taux est supérieur à l'intérêt légal. Je crois que c'est la meilleure mesure que l'on puisse prendre.

Dans plusieurs États de l'Allemagne, quand le taux stipulé dépasse l'intérêt légal, le débiteur peut dénoncer le contrat de mois en mois, tandis que le prêteur n'est libre de demander son argent qu'après six mois révolus.

M. le président. Cette mesure, vous en êtes sûr, existe au delà des Alpes?

M. Wolowski. Je le crois, monsieur le président : c'est M. de Cavour, si mes souvenirs sont fidèles, qui l'a fait établir. Du reste, c'est le principe appliqué à nos anciennes rentes foncières.

9e *Question.* — Je n'ai pas besoin de m'expliquer sur cette question. Le document dont je viens de vous parler y répond d'une manière beaucoup plus complète que je ne saurais le faire.

M. le président. Les notaires que nous avons entendus ne confir-

ment pas cette appréciation, ou du moins la persistance de l'état de choses signalé par le document dont nous avons parlé.

M. Wolowski. Je crois qu'il y a un élément dont les notaires ne tiennent pas compte.

M. Lacaze. Les frais?

M. Wolowski. Oui, il y a les frais d'abord; ensuite il y a les actes qui restent inconnus, dont on ne se plaint pas, dont ceux qui y sont intervenus ont intérêt à ne pas se plaindre. Il se passe en cette matière les faits les plus étranges. D'un côté, les emprunteurs reconnaissent l'avantage dont les fait profiter le prêt consenti à un taux qui dépasse le taux légal; d'autre part, l'usure se déguise de mille manières difficilement saisissables, et s'aggrave par le défaut de concurrence des prêteurs et par le *danger des peines de la loi*, dont le malheureux débiteur doit tenir compte à beaux deniers ou au moyen de sacrifices accessoires.

Je me rappelle, à ce sujet, le discours d'un député de l'Alsace, M. Cassal, mon ancien collègue à l'Assemblée législative, lorsque cette question y a été discutée en 1850; il a donné les renseignements les plus curieux sur les diverses ruses auxquelles les usuriers, et notamment les juifs alsaciens, ont recours pour arracher aux malheureux paysans des sacrifices qui finissent par les réduire à une situation déplorable; tel est le fait d'emmener une vache pour consentir au renouvellement. Cela n'entre pas dans le taux de l'intérêt; mais cela n'en ruine pas moins le paysan. Le discours de M. Cassal est rempli d'exemples de ce genre; il prouve l'inefficacité de la loi actuelle.

10e *Question.*— J'ai déjà répondu à cette question.

11e *Question.*— Je crois qu'en effet il peut y avoir quelque mal à redouter durant l'époque de transition; je ne serai pas assez hardi pour prétendre qu'il n'y aura pas d'abus.

Toutes les choses humaines sont sujettes à des abus; il faut mesurer les inconvénients et les avantages. La législation actuelle pèse plus encore sur les conventions considérables que sur les petites conventions, sur les petits prêts qui se font dans nos campagnes. Pour ceux-là l'usure existe et existera toujours en dépit des dispositions de la loi. Peut-être que des dispositions pénales, distinctes de celles qui sont relatives au taux de l'intérêt, pourraient atteindre les véritables usuriers et en diminuer le nombre; mais il ne faut pas croire qu'ils disparaîtront du jour au lendemain. Je crois qu'il

faudra se réjouir si le mal se trouve amoindri ; c'est le seul résultat auquel on doive prétendre.

12ᵉ *Question.* — Le centre qui m'est le mieux connu, c'est Paris, et je pense qu'à Paris l'opinion s'est prononcée d'une manière presque unanime pour la révision de la loi de 1807. C'est le sentiment des personnes avec lesquelles je me trouve en contact par suite des occupations auxquelles je me livre. Comme professeur au Conservatoire des arts et métiers, j'ai des rapports assez nombreux avec les commerçants ; je n'en ai pas encore rencontré qui protestent contre la révision de la loi de 1807, tous, au contraire, sont unanimes pour demander cette révision.

M. LE PRÉSIDENT. N'avez-vous rien à nous dire sur les deux points qui sont indiqués dans le supplément au questionnaire ?

M. WOLOWSKI. J'aurai quelques observations à présenter.

QUESTIONS SUPPLÉMENTAIRES.

1ʳᵉ *Question.* — Cette question est extrêmement délicate ; elle a été agitée tout dernièrement. Peut-être y aurait-il quelque chose à faire à cet égard ; peut-être, sous une forme ou sous une autre, les principes admis en matière de vente et qui permettent la rescision dans certaines circonstances pourraient-ils être déclarés applicables. Le *louage* d'argent ne saurait échapper aux dispositions du droit commun ; il importe, au contraire, de l'y ramener, de ne pas le laisser à l'état de contrat exceptionnel. Un économiste célèbre de l'Allemagne, M. Rau, croit qu'il serait utile de conserver une taxe de l'intérêt, en la portant au double de l'intérêt courant, et de tenir en suspicion, — non pas de frapper d'une peine, mais seulement de tenir en suspicion, — les transactions qui auraient pour base un intérêt supérieur.

J'hésite à croire qu'il y eût un avantage à cette fixation de l'intérêt licite à un taux aussi élevé. Aussi, en dehors des considérations que j'ai eu l'honneur de développer devant la Commission, je ne suis pas pour une modification des limites actuelles ; je suis pour leur ppression.

Il y a quelque danger à élever trop haut la limite, parce que c'est un point de mire sur lequel les transactions pourraient avoir une tendance à se régler. On risquerait d'aggraver la situation, au lieu d'arriver à un certain abaissement dans le taux de l'intérêt, ce qu'on ne peut obtenir, je le reconnais, par des moyens factices, puisque c'est toujours la masse des capitaux qui en détermine le loyer. L'in-

fluence qui pourrait être exercée par le législateur serait une influence dans le sens de la hausse, par la perspective d'un intérêt très-élevé.

Mais lorsqu'il y aura des stipulations d'intérêt [qui dépasseront d'une manière énorme le taux fixé comme intérêt légal, — nous avons admis qu'il doit toujours y avoir un intérêt légal quand les conventions se taisent, — lorsque, par exemple, l'intérêt sera porté au double, qu'il y ait là motif de suspicion, je ne serais pas éloigné de l'admettre : il est possible que ce soit là un élément de solution de la question posée par le Conseil. Je ne l'affirme pas, mais j'aurais quelque tendance à le croire.

2e *Question.* — Il y a deux branches dans la question, et je pense que la tendance que j'ai signalée, la tendance des législations allemande et belge, est de nature à être approuvée. La solution sera difficile à formuler, mais je crois qu'il faudrait entreprendre cette recherche; c'est de ce côté, en dehors de toute fixation d'un taux absolu d'intérêt, qu'il y aurait quelque chose à faire. Il faudrait arriver à donner satisfaction au sentiment moral, en séparant la question du délit d'usure de la limitation du taux de l'intérêt; il faudrait concentrer le délit dans les manœuvres frauduleuses, dans l'exploitation coupable des passions ou de la détresse d'autrui au moyen d'un bénéfice exorbitant. Toute limite mécanique, uniforme, absolue, substitue l'arbitraire au droit. Quant aux limitations d'intérêt, je les crois mauvaises; je les crois aussi mauvaises, au temps où nous vivons, que l'interdiction absolue de percevoir aucun intérêt l'était dans le passé. Le résultat est le même, et Montesquieu a eu parfaitement raison, je ne saurais trop le répéter, de dire que cela ne servait qu'à *faire payer les peines de la loi* et qu'à aggraver la situation de l'emprunteur.

Je vous demande pardon, messieurs, de vous avoir entretenus aussi longtemps; à la fatigue que j'éprouve, je juge de la vôtre; mais cette question est de celles qui intéressent au plus haut degré ceux qui les examinent; on se laisse aller, en les traitant, à des développements qu'on aurait dû éviter dans l'intérêt de ceux qui vous écoutent.

M. LE PRÉSIDENT. La Commission ne trouve pas du tout que vous ayez été trop long; elle n'a qu'à vous remercier de votre déposition, si instructive à tous les points de vue.

APPENDICE

DE L'INFLUENCE DU TAUX DE L'INTÉRÊT

SUR

LE DÉVELOPPEMENT DE LA RICHESSE PUBLIQUE

L'enquête sur les lois relatives à la fixation du taux de l'intérêt est terminée depuis longtemps; celle sur la circulation monétaire et fiduciaire touche à son terme. En attendant les résultats pratiques que doivent produire ces investigations, elles ont déjà exercé une influence utile, en ramenant l'attention générale sur des problèmes trop négligés. Beaucoup de préventions se sont dissipées au contact d'idées plus réfléchies; les doctrines des économistes et les vérités qui semblaient l'apanage exclusif d'un petit nombre d'adeptes se répandent de plus en plus dans tous les esprits. D'une entente plus complète de ces importantes questions résultent des appréciations moins hasardées.

Un des points essentiels sur lesquels la lumière tarde néanmoins à se faire consiste à déterminer l'influence du taux de l'intérêt sur le développement de la richesse publique. L'abaissement de ce taux fournit-il le signe infaillible de la prospérité des nations? Quelles sont les causes et les conditions de la diminution du loyer des capitaux? Ne risque-t-on point, trop souvent, de commettre à cet égard une périlleuse méprise, en confondant l'abondance du numéraire ou des signes qui tendent à le remplacer avec la multiplication des instruments effectifs de la production? Quelles sont les mesures les plus efficaces pour amener le taux de l'intérêt au niveau qui correspond le mieux à l'intérêt général? Il faudrait des volumes pour répondre suffisamment à ces questions. Essayons cependant d'indiquer d'une manière rapide les solutions principales sur lesquelles on commence à se mettre d'accord.

Il y a deux ans, lors du court séjour qu'il fit à Paris, l'illustre premier ministre de l'Angleterre, M. Gladstone, les a indiquées avec ce mélange d'élévation et de finesse qui caractérise l'expression de

ses pensées. Interrogé par un financier distingué sur le point de savoir si les mesures destinées à diminuer le taux de l'intérêt ne constituaient point une des données essentielles de notre époque, M. Gladstone répondit : « Sans doute, l'abaissement du taux de l'intérêt peut être un bon symptôme, mais c'est à une condition : il faut qu'il provienne du développement naturel de la richesse publique. Si l'on prétendait obtenir cet avantage au moyen d'une pression quelconque exercée par l'État ou en vertu de combinaisons artificielles, on serait infailliblement conduit à d'éclatants désastres. »

Ces paroles ont une haute portée ; elles méritent d'être sérieusement méditées. On a fréquemment, en ce qui concerne le taux de l'intérêt, confondu l'effet avec la cause et méconnu la signification réelle du mouvement qui s'opère dans le loyer des capitaux.

Sans parler de l'étrange erreur qui a conduit le législateur à limiter l'intérêt, en ne tenant aucun compte des circonstances essentiellement variables qui le déterminent, on a trop abusé d'une idée, vraie dans un certain sens, mais qu'on doit se garder de généraliser.

Tout le monde connaît l'admirable image dont s'est servi Turgot : « On peut regarder le prix de l'intérêt comme une espèce de niveau au-dessous duquel tout travail, toute industrie, tout commerce cessent. C'est comme une mer répandue sur une vaste contrée : les sommets des montagnes s'élèvent au-dessus des eaux et forment des îles fertiles et cultivées. Si cette mer vient à s'écouler, à mesure qu'elle descend, les terrains en pente, puis les plaines et les vallons paraissent et se couvrent de productions de toute espèce. Il suffit que l'eau monte ou s'abaisse d'un pied pour inonder ou pour rendre à la culture des plages immenses. »

C'est exactement le principe exprimé par M. Gladstone : l'abaissement du taux de l'intérêt est le résultat de la multiplication des capitaux. Tous les procédés factices destinés à déprimer ce taux échouent contre la force des choses. La seule voie sur laquelle on puisse arriver à la réduction du loyer de l'argent, expression commune des valeurs disponibles, c'est la voie qui conduit à augmenter le capital de la société ; rien de plus périlleux que d'user d'une contrainte quelconque à l'égard d'un élément qui est l'expression matérielle de la liberté humaine elle-même.

Augmentez la force productive en développant l'intelligence ; donnez au crédit une base solide et maintenez autant que possible la stabilité de l'instrument des échanges, du numéraire, en ayant recours au puissant levier du commerce libre des métaux, au lieu de trop appuyer sur l'étai fragile de la circulation fiduciaire ; multi-

pliez les travaux féconds en tenant compte des ressources acquises; conservez la sécurité et fortifiez la confiance, car cet élément est l'âme même du crédit, et vous n'aurez plus à vous occuper du taux de l'intérêt; il se règlera de lui-même, conformément au rapport dominant de l'offre et de la demande; la modération de ce taux vous sera donnée par surcroît, dans la mesure conforme à la situation réelle, et d'après ces lois supérieures qui, suivant la sublime définition de Montesquieu, *sont les rapports nécessaires qui dérivent de la nature des choses.*

Qu'on ne se méprenne point sur la portée de ces termes : *Modération du taux de l'intérêt.* Tout est relatif ici; aucune quotité fixe ne saurait traduire ce qui constitue un intérêt élevé ou un intérêt bas. Quand on étudie ces questions délicates, il ne faut jamais perdre de vue le précepte de John Stuart Mill, et ne pas tenter des rapprochements matériels entre des données empruntées à un milieu différent. Comme, pour mettre des fractions en rapport les unes avec les autres, il faut les ramener à un commun dénominateur, de même il est indispensable de ne raisonner sur les faits qu'on signale qu'en usant de cette sage réserve : *Toutes choses égales d'ailleurs,* réserve qui revient sans cesse sous la plume du grand économiste anglais.

Turgot ramène tout à l'abondance des capitaux; mais cette abondance dérive du rapport établi entre la quotité des capitaux disponibles et l'intensité des entreprises qui en réclament le concours. C'est de cette abondance *relative* qu'il faut premièrement se rendre compte, et ne pas se fier à la seule mesure chiffrée. On se tromperait fort si l'on s'attachait d'une manière exclusive à consulter la proportion établie sur 100 francs pour le loyer payé, dans différentes contrées et à diverses époques. Cette proportion peut s'élever sans que la prospérité générale en souffre, tout au contraire; elle peut faiblir sans que la richesse publique y gagne. Le taux de l'intérêt se règle toujours, en dernière analyse, sur la puissance productive des capitaux; quand cette puissance augmente par suite d'un meilleur emploi donné aux capitaux, d'une intelligence plus cultivée, d'une activité mieux exercée, d'une industrie plus féconde, tout grandit à la fois, le profit des capitaux et le salaire du travail. L'intérêt est beaucoup plus élevé en Amérique qu'en Europe, parce que ceux qui emploient les capitaux pour faire de l'industrie et de l'agriculture en retirent un produit plus considérable; l'intérêt est plus élevé en Angleterre aujourd'hui qu'il ne l'était il y a un quart de siècle, et le même phénomène s'est manifesté chez nous, parce que l'intelligence agrandie a rencontré un champ d'action à la fois plus vaste et plus fécond. Quand, *toutes choses égales d'ailleurs,* le taux de

l'intérêt diminue, c'est un bon signe; mais quand les rapports de l'offre et de la demande se modifient sous l'influence d'un art industriel mieux entendu et d'un accroissement de travaux utiles, une certaine élévation de l'intérêt devient l'indice de l'activité féconde et accompagne le progrès. L'image de Turgot cesse alors de répondre à la réalité des choses.

Un exemple éclatant confirme ce principe sous nos yeux.

Jamais l'escompte n'a été plus réduit à la Banque de France; jamais les capitaux disponibles n'ont été plus abondants. Est-ce que cela suffit pour donner de l'animation aux affaires, l'impulsion à la production sous toutes les formes? Est-ce qu'il n'y a point, au contraire, à regretter la stagnation des entreprises, qui laisse en jachère des fonds considérables? Si une reprise de l'activité générale venait à augmenter quelque peu le taux de l'escompte, serait-on bien venu d'y voir un signe défavorable? Plus il surgit d'entreprises industrielles qui promettent de rapporter des profits abondants, et plus on trouve d'avantage à obtenir les capitaux nécessaires à la réalisation de ces entreprises, même à un prix plus élevé. Qui pourrait se plaindre de ce que l'immense emploi des capitaux en construction de chemins de fer ait amené dans le monde une certaine élévation du taux de l'intérêt? Dans les contrées où le produit du travail est chétif, le loyer des capitaux demeure bas, faute de rémunération suffisante des efforts accomplis; dans les pays où un sol fertile et un génie actif font surgir un labeur largement récompensé, le chiffre du loyer de l'argent s'élève; tout le monde en profite. Il faut tenir la balance égale entre tous les droits légitimes; dans l'ensemble des opérations industrielles, une faible augmentation d'intérêt sera plus que compensée par l'extension des relations. Il n'est pas de matière première dont le cours ne varie bien plus que celui de l'argent, et celui-ci n'est qu'une des marchandises qui entrent dans le prix de revient de tout commerce, de toute industrie.

La question de la véritable action à exercer suivant les règles d'une prévoyante prudence est ailleurs que dans des combinaisons fictives; il faut appeler les capitaux en les faisant participer dans une proportion équitable aux résultats obtenus, mais il faut aussi ne pas oublier qu'on n'emploie que ce qui existe et que la proportion à maintenir entre le capital disponible et le capital immobilisé constitue un élément essentiel.

L'influence de l'État sur le taux de l'intérêt peut être grande, bien qu'elle ne s'exerce que d'une manière indirecte. S'il ne saurait agir sur ce qui constitue dans *l'intérêt* le loyer du capital proprement dit, il peut beaucoup pour diminuer ou faire disparaître la part

additionnelle qui représente le risque couru; il peut affaiblir ou effacer cette *prime* variable, acquittée pour compenser les chances mauvaises que fait naître une sécurité imparfaite ou une législation vicieuse. Telles sont les mesures à l'aide desquelles l'État peut exercer une influence salutaire; qu'il écarte des prescriptions vieillies, des pénalités impuissantes qui, comme le disait Montesquieu, empirent la position des débiteurs, en leur faisant payer *les peines de la loi;* qu'il fortifie la confiance dans l'avenir, source première de l'activité qui donne l'élan aux opérations fructueuses et aux fondations fécondes, et le loyer des capitaux, abandonné à un libre cours, soustrait aux expédients chimériques aussi bien qu'à une pression inconsidérée, deviendra l'élément régulier de la prospérité publique.

C'est de cette manière aussi que l'accumulation des capitaux multipliera les instruments de travail, confiés à des mains de plus en plus exercées, et que l'image tracée par Turgot pourra se présenter sous un aspect différent : l'alluvion successive des capitaux prêtera au travail le limon généreux qui féconde le sol, elle fera naître de riches moissons au profit de tous, sans détriment pour personne.

Le service rendu par ceux qui épargnent les résultats du labeur accompli et qui les transforment en instruments de production ne saurait être trop hautement reconnu; il ne faut point poursuivre d'un regard jaloux la récompense qu'il obtient. On n'aidera en rien les entreprises utiles par un abaissement artificiel de cette récompense, on les sert en assurant la pleine liberté du capital et du travail. Les grands travaux productifs restituent sous des formes diverses les avances faites. Souvent on se demande d'où peuvent venir les milliards consacrés à la construction des chemins de fer; ils viennent en grande partie des chemins de fer eux-mêmes, de la production que ceux-ci fomentent et des frais qu'ils épargnent.

La meilleure politique financière consiste à payer l'argent ce qu'il vaut et à réduire par de bonnes lois, par une administration à la fois prudente et libérale la prime du risque couru. C'est ainsi que le loyer du capital diminuera, sans porter aucune atteinte à l'épargne et à la multiplication des capitaux. « La nature, dit Montesquieu, est juste envers les hommes, elle les récompense de leurs peines, elle les rend laborieux, parce qu'à de plus grands travaux elle attribue de plus grandes récompenses. Si un pouvoir arbitraire ôte les récompenses de la nature, on reprend le dégoût pour le travail, et l'inaction paraît être le seul bien. »

Appliquez ce précepte à la formation et à la distribution des capitaux, vous rencontrerez la clef d'un problème que de fausses con-

ceptions ont trop souvent obscurci. Il ne s'agit point d'augmenter la quantité du numéraire, car cette quantité n'exerce nullement sur l'intérêt l'influence qu'on lui attribue; il ne s'agit point de réduire la part de celui qui fournit le capital, mais d'accroître la masse produite qui se partage entre tous ceux qui ont contribué à la former, entre l'homme qui travaille, l'homme qui dirige, l'homme qui a fourni les instruments. Cette masse grandit à mesure que les principes de justice et de liberté prévalent davantage; l'abaissement du loyer des capitaux résulte alors de l'harmonie des intérêts : on essayerait vainement de l'obtenir par la fiction ou par la contrainte. L'important n'est pas de rogner la part du capitaliste, mais d'accroître le total sur lequel les diverses parts sont attribuées. Dans ce sens, l'élévation absolue du taux de l'intérêt peut coïncider avec une diminution relative du rapport entre le bénéfice du capital et le résultat total de la production.

La question de l'influence du taux de l'intérêt sur le développement de la richesse publique est fort complexe : il importe de tenir compte de tous les éléments qui la composent pour délier le nœud gordien au lieu de vouloir le couper au moyen de mesures inefficaces et périlleuses. Tout revient à un seul point : l'intérêt peut hausser sans détriment pour personne, lorsque le travail se ranime et que la production augmente; les meilleures mesures à prendre consistent à garantir l'application des lois naturelles de justice et de liberté.

FIN.